

Zahler & Co. 20 AÑOS 1977-2017

Economía Internacional

- Programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria muy expansiva y dinamismo de la economía china genera optimismo en los mercados
- Resurgimiento COVID (India y Japón), aumento de impuestos en EE.UU y expectativas de mayor inflación generan incertidumbre en mercados financieros y cambiarios
 - Posible burbuja de precios de activos

Economía chilena

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
- Proyectamos crecimiento del PIB de 5,9% este año y 3,4% en 2022
 - La inflación fluctuará en torno a 3,5% este año
- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad

26 de abril de 2021

Zahler & Co.

1

AGENDA

- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

2

Fuerte crecimiento del PIB mundial este año, liderado por China y EE.UU, principales socios comerciales de Chile

(a/a; %)

	% PIB mundi al PPP 2021	2009	2017	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Estados Unidos	16,0	-2,5	2,3	3,0	2,2	-3,5	6,4	3,5
Zona Euro	11,9	-4,5	2,5	1,9	1,3	-6,6	4,1	3,8
Japón	3,9	-5,7	1,7	0,6	0,3	-4,8	3,0	2,0
Reino Unido	2,2	-4,1	1,7	1,3	1,4	-9,9	5,1	4,9
Países Desarrollados	42,2	-3,3	2,5	2,3	1,6	-4,7	5,0	3,5
América Latina	7,2	-2,0	1,3	1,2	0,2	-7,0	4,6	3,1
Asia Emergente	32,9	7,5	6,6	6,4	5,3	-1,0	8,5	6,0
Resto	17,7	-1,1	3,3	2,8	2,1	-2,4	3,1	3,0
Países en Desarrollo	57,8	2,8	4,8	4,5	3,6	-2,2	6,4	5,0
PIB mundial	100	-0,1	3,8	3,6	2,8	-3,3	5,8	4,4
PIB principales socios comerciales de Chile		2,9	4,1	3,9	3,1	-2,3	6,0	4,1

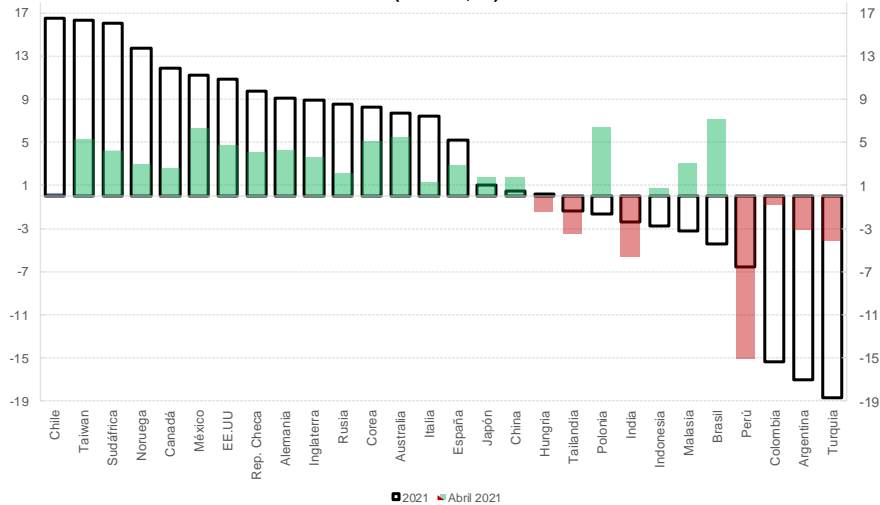
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Evolución de las bolsas de valores

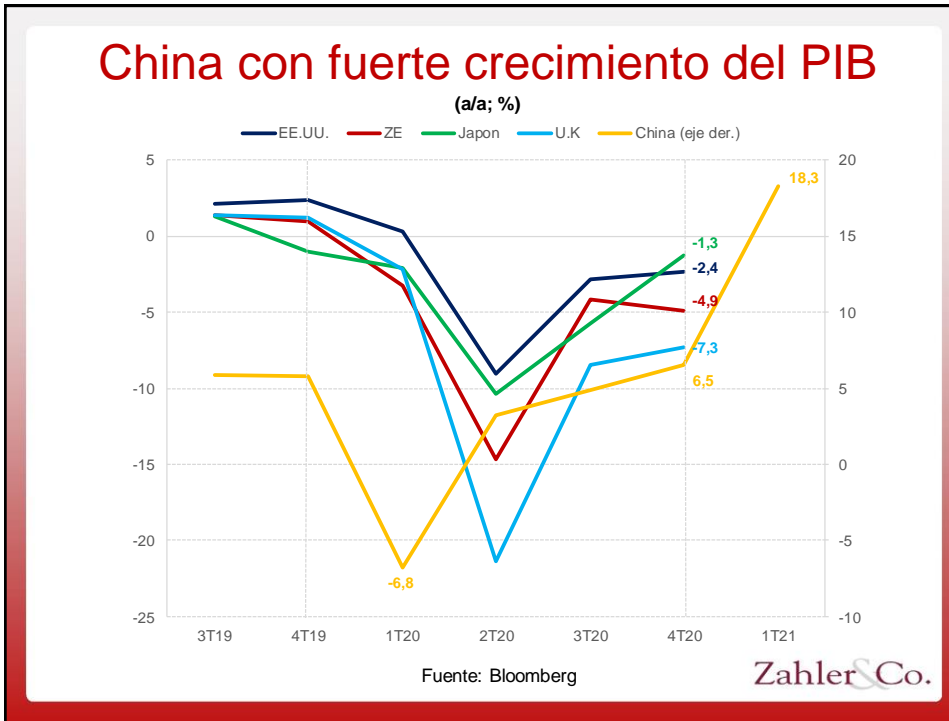
(en USD; %)



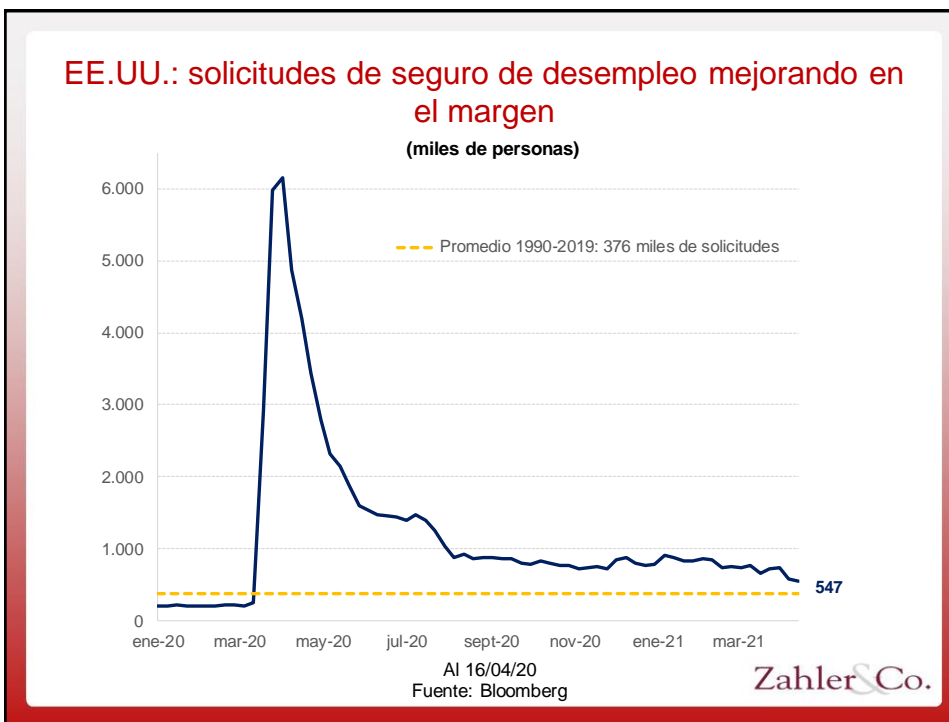
Al 23/04/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

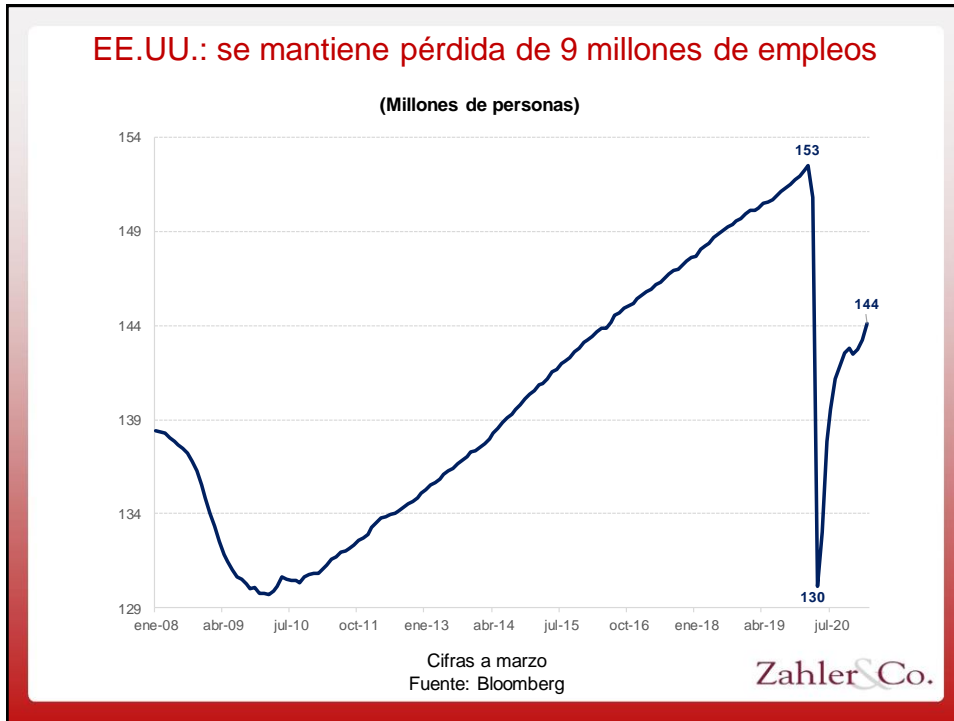
4



5



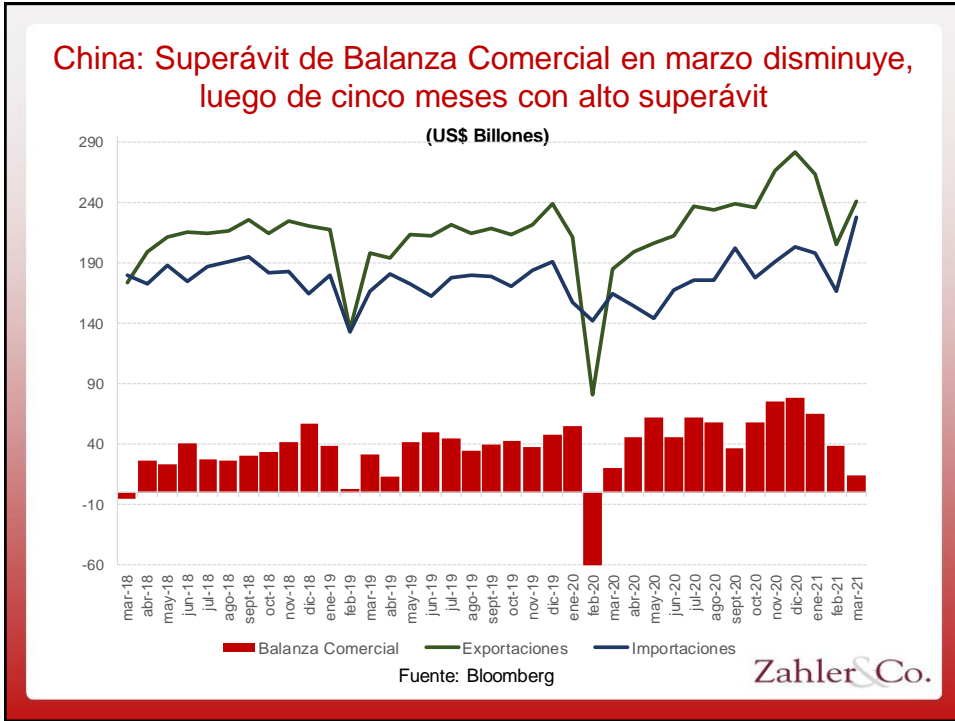
6



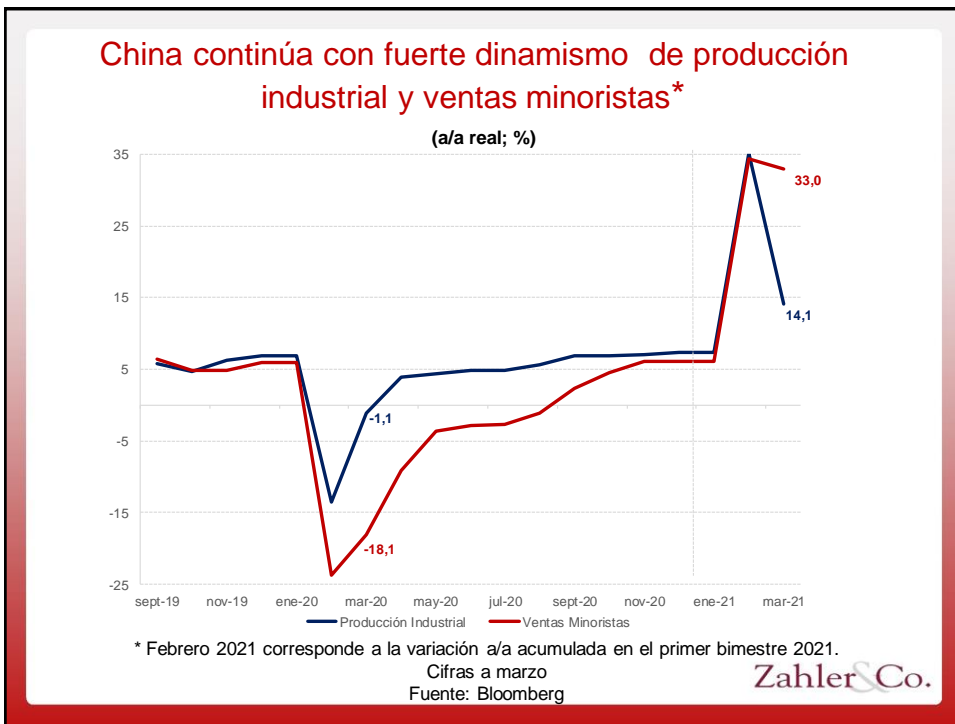
7



8



9



10



11



12

2021: importante aumento del PIB de nuestros principales socios comerciales

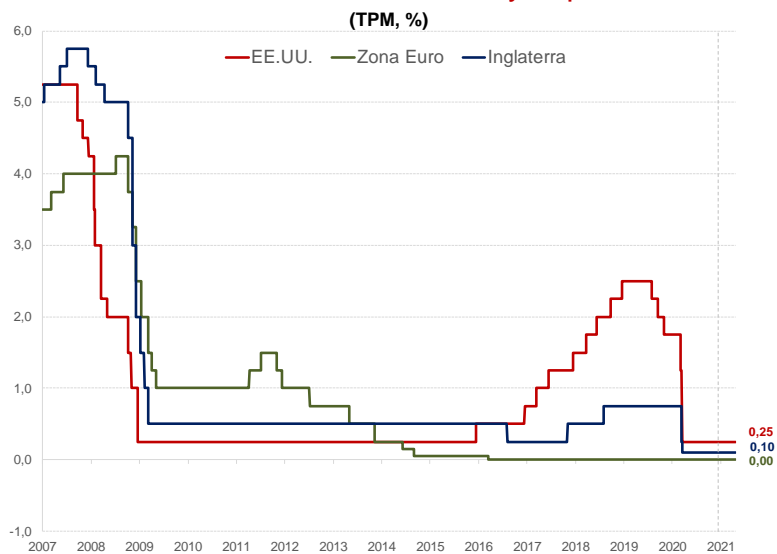
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2018	2019	2020e	2021p	2022p
China	40	6,6	6,1	2,3	8,2	5,5
Estados Unidos	14	2,9	2,3	-3,5	6,4	3,5
Japón	8	0,3	0,7	-4,8	3,0	2,0
Corea del Sur	5	2,7	2,0	-1,0	3,5	2,8
Brasil	4	1,3	1,1	-4,1	3,0	2,5
Otros	29	-	-	-	-	-

Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

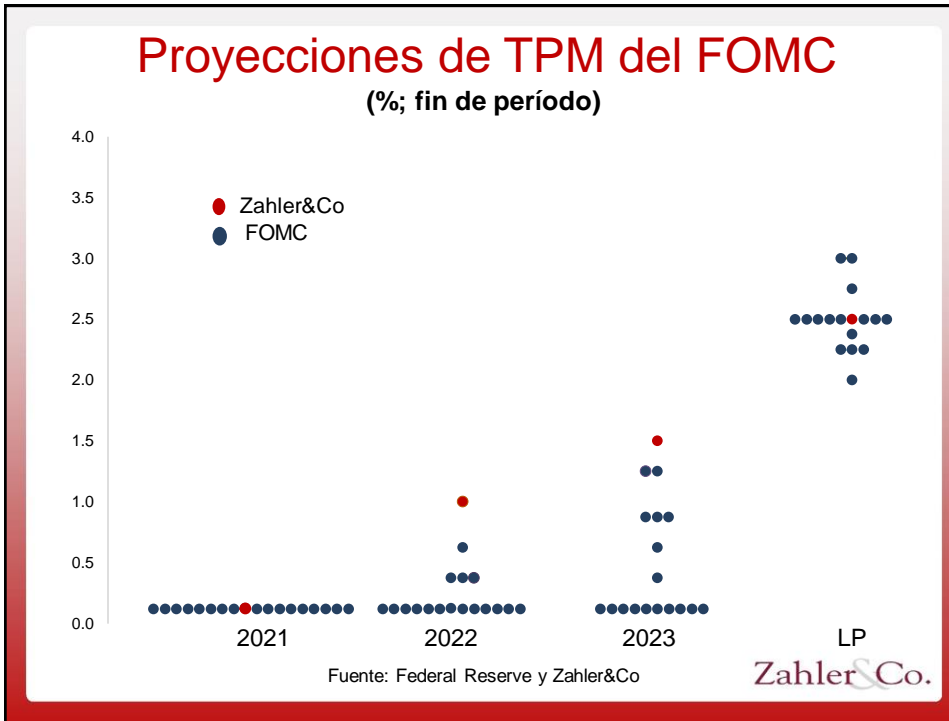
13

Se mantiene Política Monetaria muy expansiva en ED

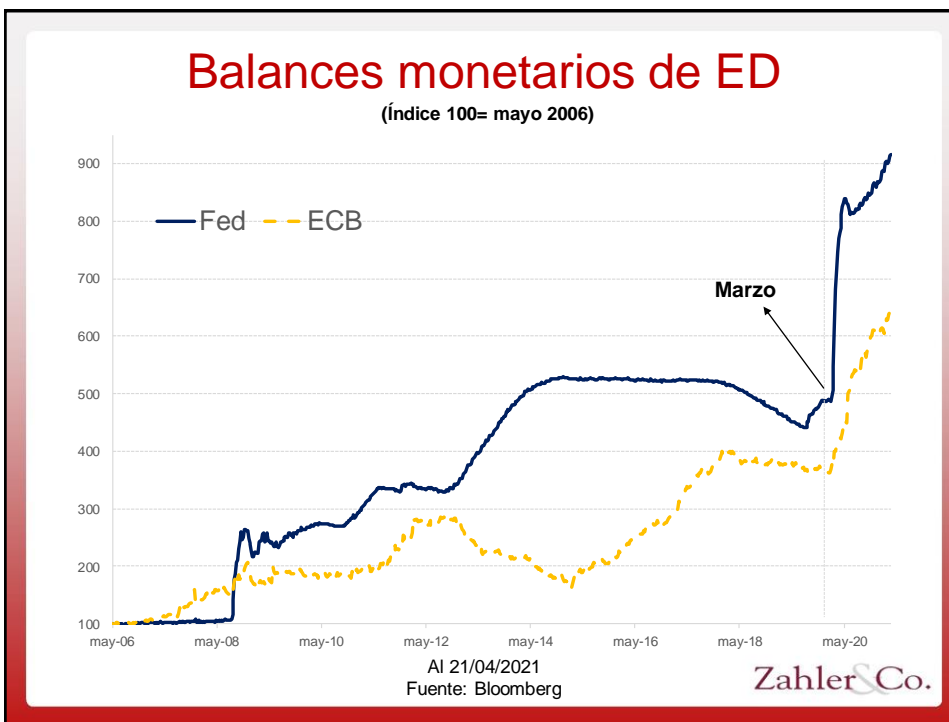


Zahler & Co.

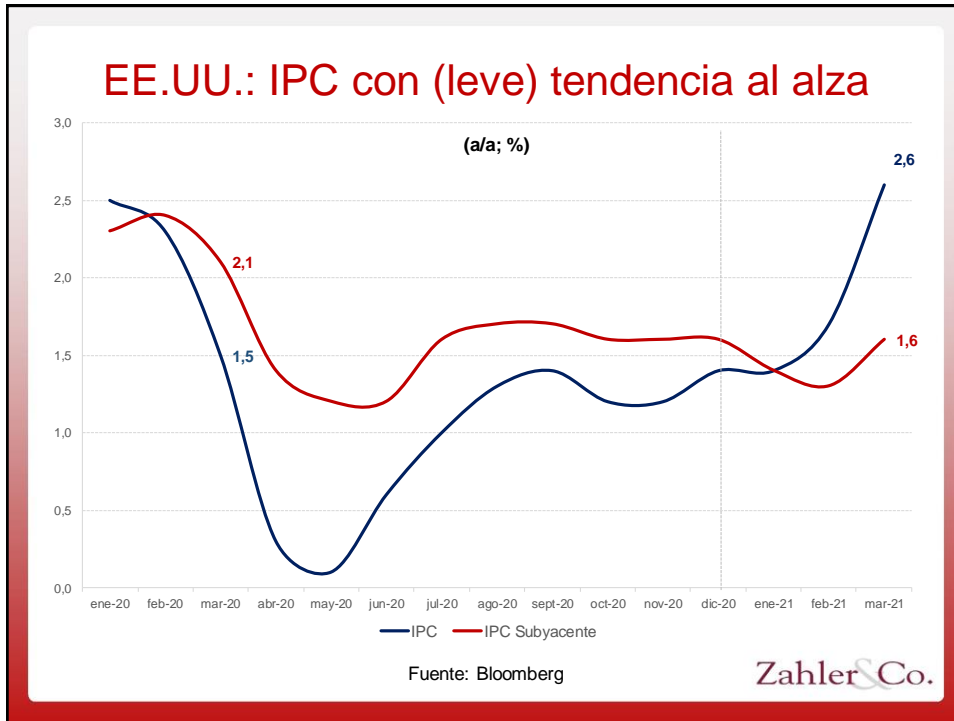
14



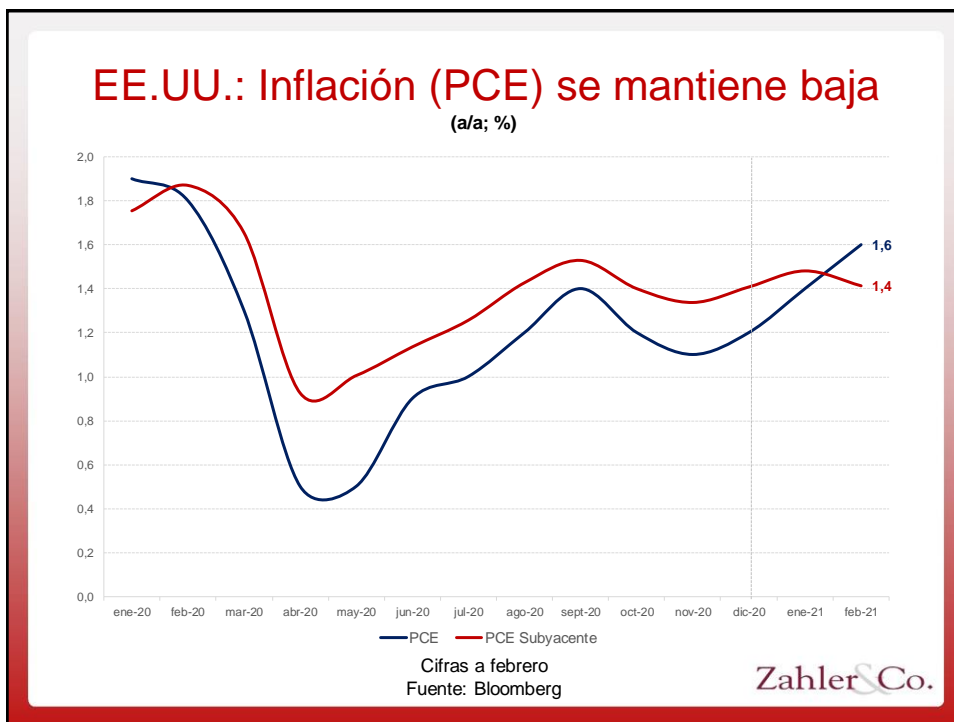
15



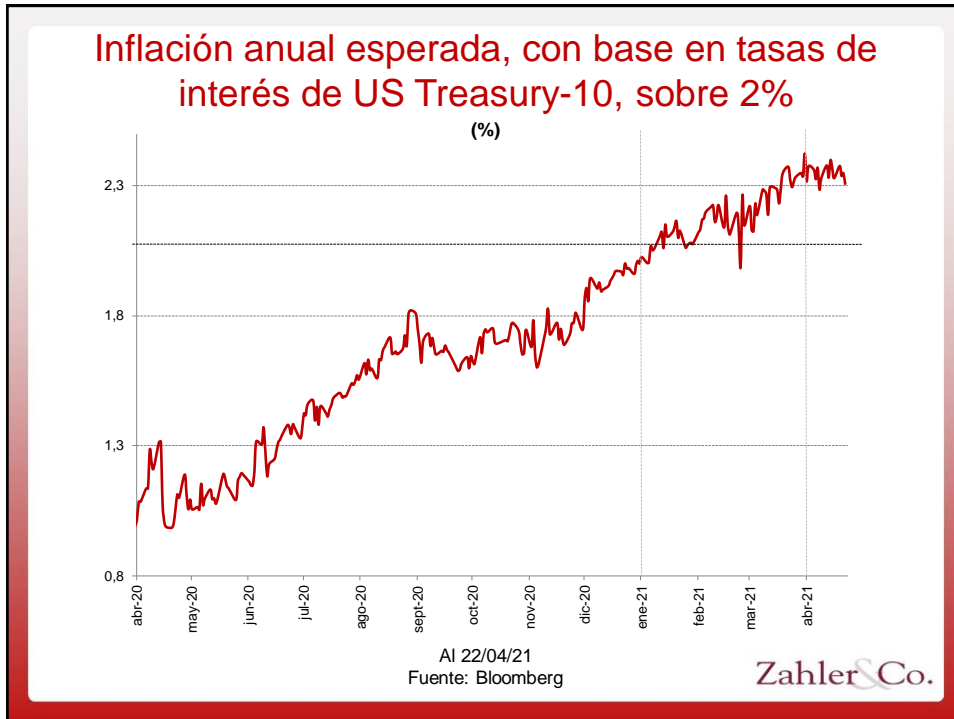
16



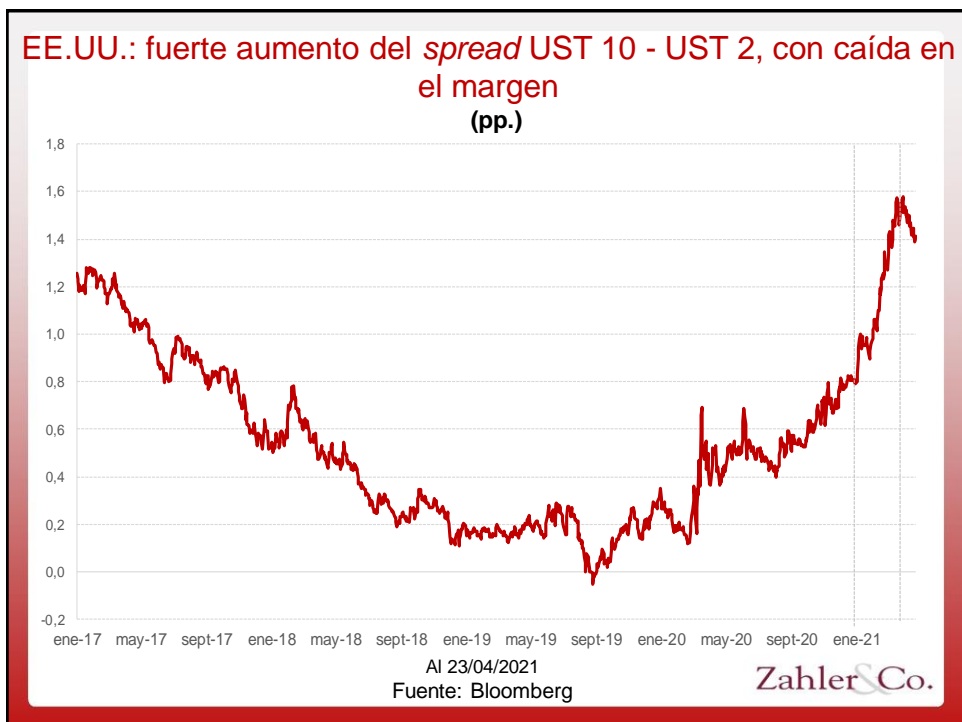
17



18

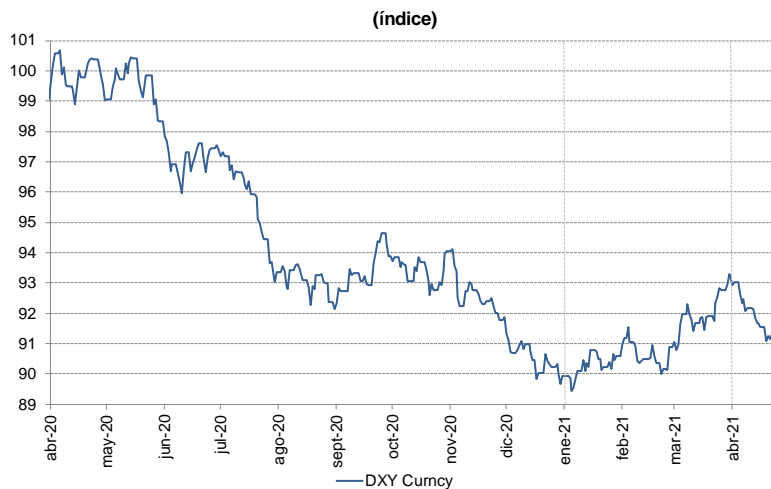


19



20

USD (DXY) con tendencia al alza en 2021, y caída en el margen



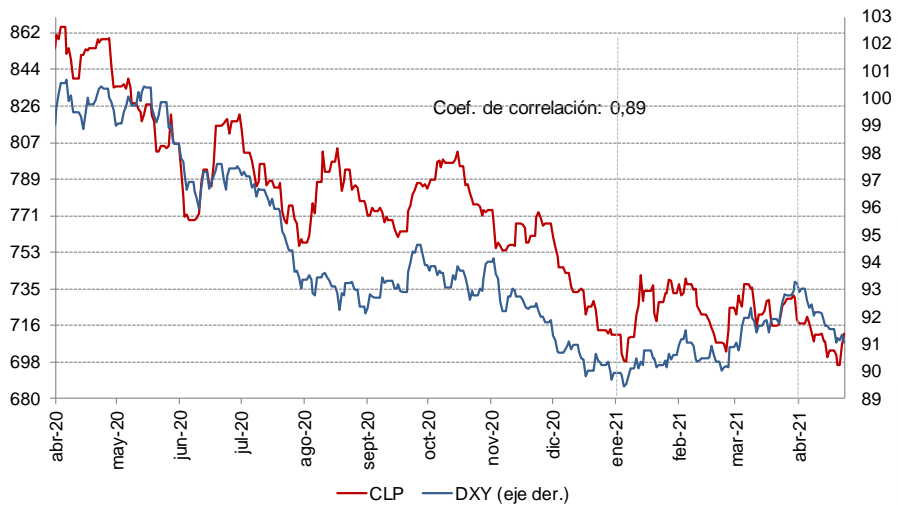
*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)
Al 23/04/21

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

21

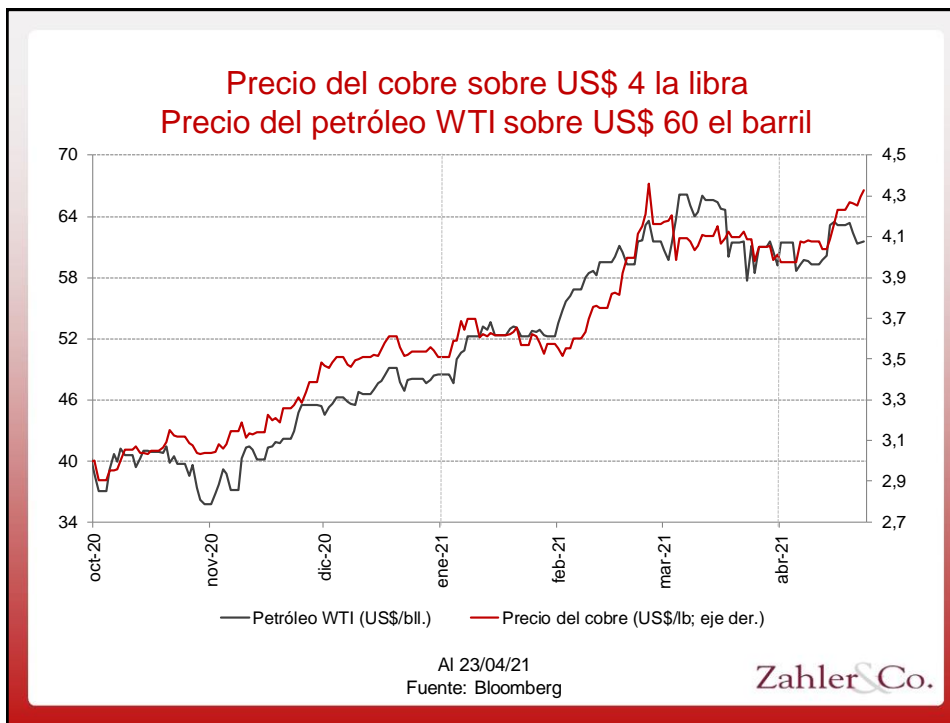
Vuelve alta correlación DXY con TCN



Al 23/04/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

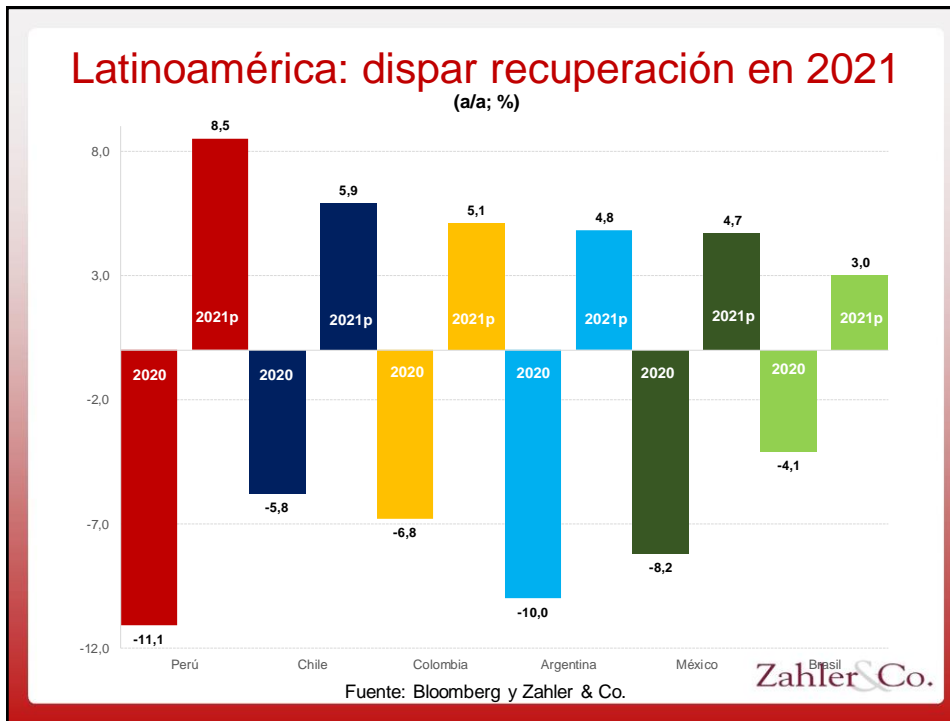
22



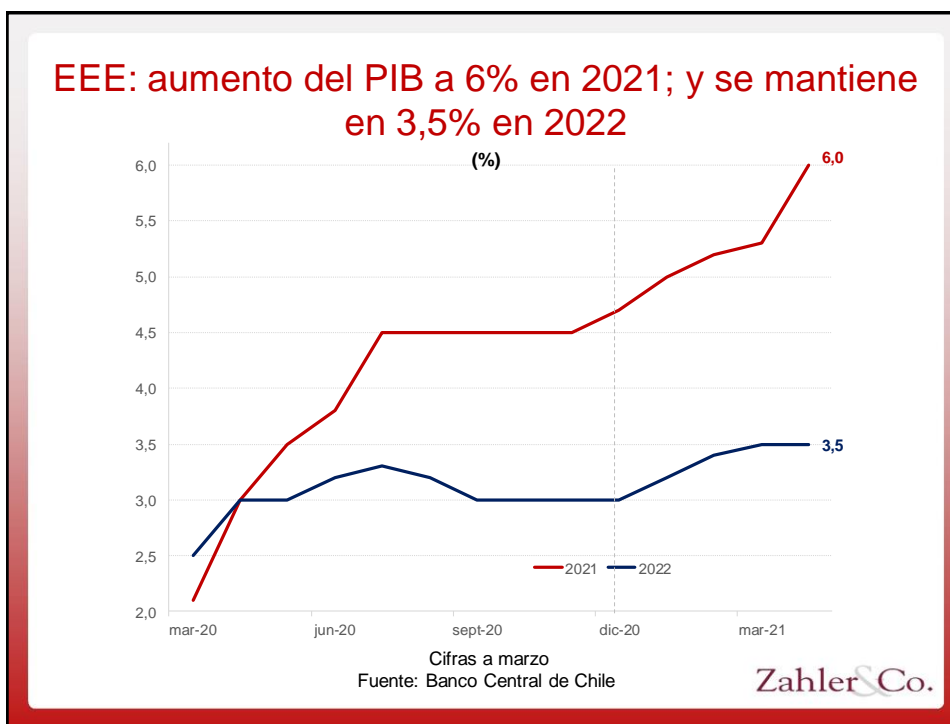
23



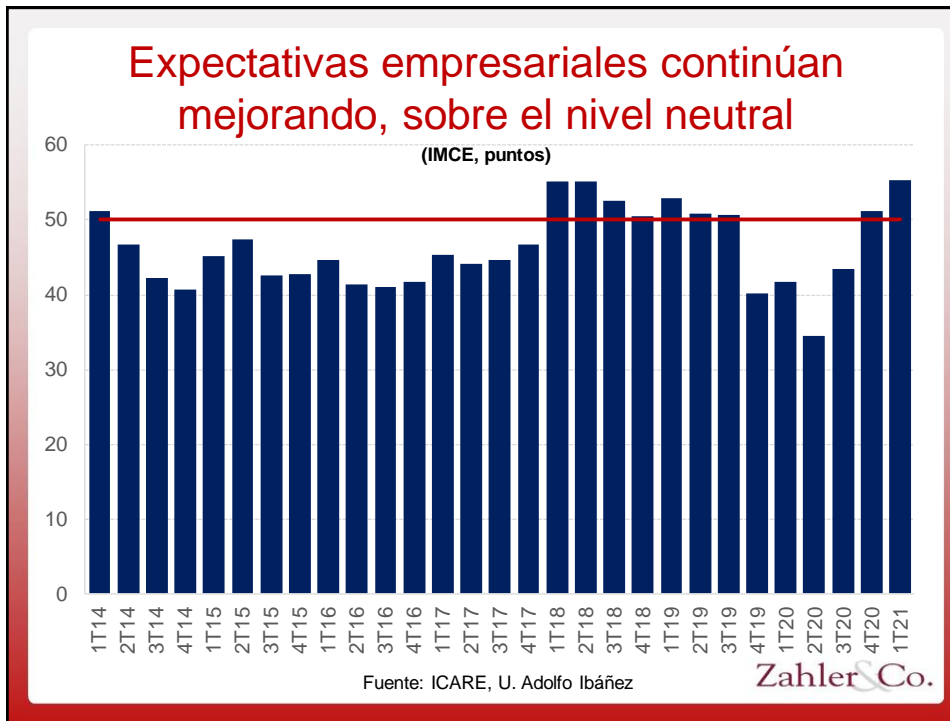
24



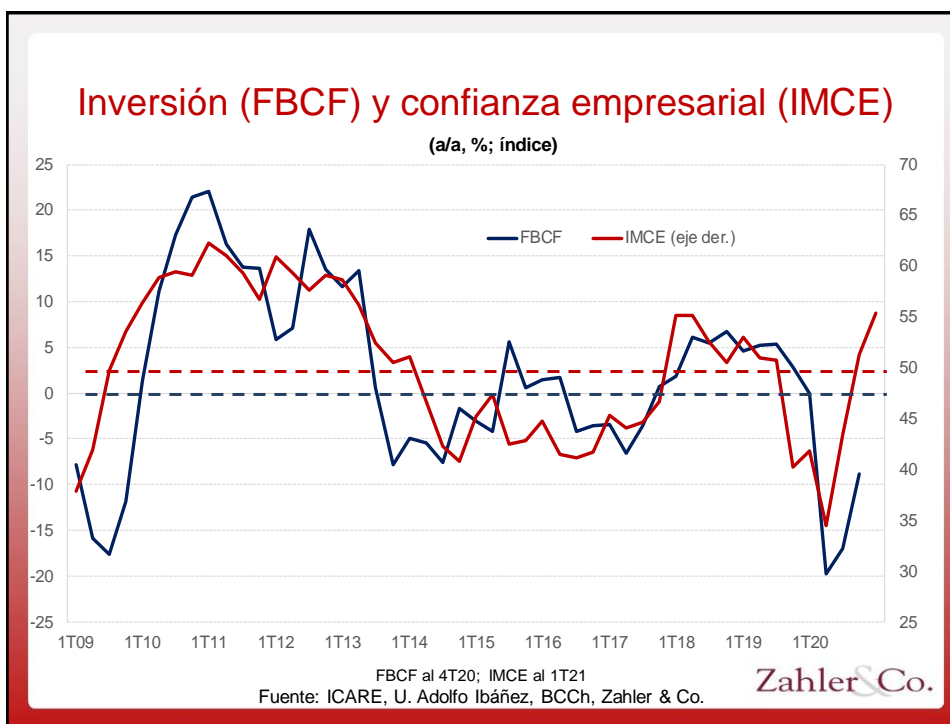
25



26



27



28

Proyecciones de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021	2022
PIB	0,2	-14,2	-9,0	0,0	-1,5	11,6	11,2	3,7	0,9	-5,8	5,9	3,4
<u>Consumo Privado</u>	-2,7	-22,3	-9,0	4,1	2,8	19,3	5,3	3,0	1,0	-7,5	7,0	2,9
Bienes Durables	-13,6	-35,6	22,2	38,6	27,0	30,0	-1,0	2,0	-4,9	2,7	10,8	2,8
Bienes no Durables	-0,4	-16,6	-2,0	9,3	2,0	17,0	2,0	2,0	0,2	-2,2	5,1	2,5
Servicios	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	0,0	20,0	10,0	4,0	2,8	-13,5	7,9	3,5
<u>Inversión</u>	0,0	-19,8	-17,0	-8,9	9,4	13,4	13,8	6,4	4,4	-11,5	10,4	6,1
Maquinaria y Equipos	-10,2	-25,4	-4,6	-7,8	20,0	9,0	5,0	5,0	2,4	-11,8	9,3	8,0
Construcción	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	4,0	16,0	20,0	7,2	5,6	-11,3	11,0	5,0
<u>Exportaciones</u>	1,5	2,2	-6,8	-1,0	0,3	3,3	9,7	7,0	-2,6	-1,0	4,9	2,0
<u>Importaciones</u>	-9,6	-20,5	-14,8	-5,9	21,2	32,0	20,0	9,5	-2,4	-12,7	20,2	4,5
Inversión/PIB (%)	20,3	19,6	19,8	22,7	22,6	19,9	20,3	23,3	22,0	20,7	21,6	22,1

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

Equilibrio en la Cta. Cte. de la B. de Pagos

(millones de USD; %)

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021	2022
Balanza Comercial de bienes	3.079	5.950	4.120	5.220	4.083	7.896	5.835	6.053	2.953	18.369	23.867	15.787
Exportaciones de bienes	17.198	17.845	17.987	20.454	21.795	24.329	22.895	23.817	68.763	73.485	92.836	91.781
Importaciones de bienes	14.120	11.896	13.867	15.234	17.712	16.433	17.060	17.764	65.810	55.116	68.969	75.995
Balanza de Servicios	-3.323	-3.467	-3.493	-4.717	-5.442	-6.032	-5.323	-5.061	-13.406	-14.999	-21.859	-19.597
Balanza de Servicios no Financieros	-1.182	-1.107	-1.329	-1.380	-2.500	-1.175	-1.077	-1.436	-5.103	-4.998	-6.188	-6.806
Exportaciones de Servicios	2.093	1.443	1.275	1.506	1.386	2.163	2.306	2.275	9.259	6.318	8.130	9.786
Importaciones de Servicios	3.275	2.550	2.604	2.887	3.886	3.338	3.383	3.711	14.362	11.316	14.318	16.592
Balanza de Servicios Financieros	-2.141	-2.359	-2.164	-3.337	-2.942	-4.856	-4.247	-3.625	-8.303	-10.001	-15.671	-12.791
Saldo en Cuenta Corriente	-244	2.483	627	503	-1.359	1.864	511	992	-10.454	3.370	2.008	-3.810
SCC a PIB (%)	-0,4	4,4	1,0	0,7	-1,9	2,5	0,7	1,2	-3,7	1,3	0,6	-1,2
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	385	410	392	375	272	280	390	350
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	58	62	60	58	57	39	59	57
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5,9	1,0	-3,3	1,1	1,0	1,0	6,5	6,5	-1,3	1,2	3,8	2,4
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	0,9	-13,8	-9,0	8,2	23,0	14,0	10,0	3,0	3,0	-3,4	12,5	3,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-3,1	15,3	-1,4	7,0	-2,0	0,0	5,3	1,0	-3,0	4,4	1,1	3,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

30

Aumento del consumo de bienes a partir de 2S20; y de importación de bienes de consumo en 2021

(a/a; %)

Consumo	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	Ene	Feb	Mar	Abr
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	0,7	1,4	2,1	-5,4	-0,8	-22,4	3,9	19,1	10,3	5,1	-	-
Ventas Autos, ANAC (número)	-3,5	-11,2	-6,2	-21,0	-19,4	-71,2	-39,1	13,6	-22	-2,1	69,5	-
Importaciones Bs. de Consumo (valor)***	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,1	-37,9	-20,7	4,4	8,0	36,3	72,6	91,7
Consumo de servicios (real)*	5,5	4,3	4,4	-2,7	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	-	-	-	-
Colocaciones de consumo (real)**	6,7	6,1	5,5	2,3	-1,5	-6,1	-12,8	-16,3	-17,0	-17,8	-16,7	-
Colocaciones de vivienda (real)**	7,7	7,4	8,2	7,8	8,1	8,5	6,2	5,5	4,7	5,0	5,4	-

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

** Colocaciones nominales deflactadas por IPC

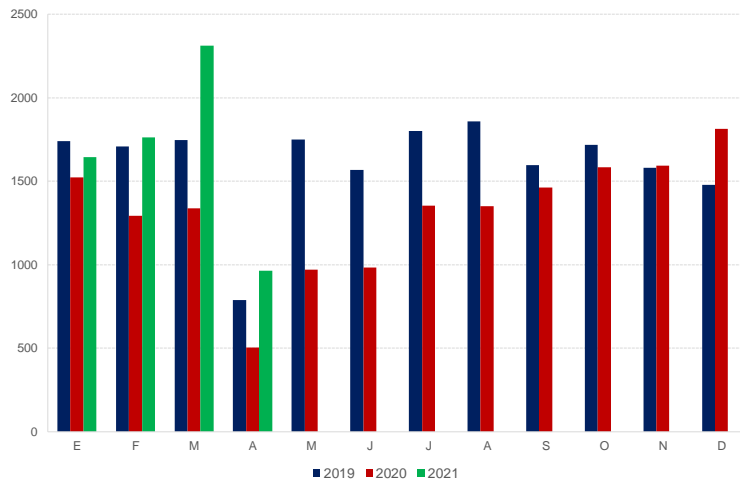
*** Importaciones de bienes de consumo de abril corresponden a las cifras acumuladas en dos semanas

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

31

Importaciones de Bienes de Consumo* (US\$ millones)



*Abril de cada año corresponde a la información acumulada en dos semanas

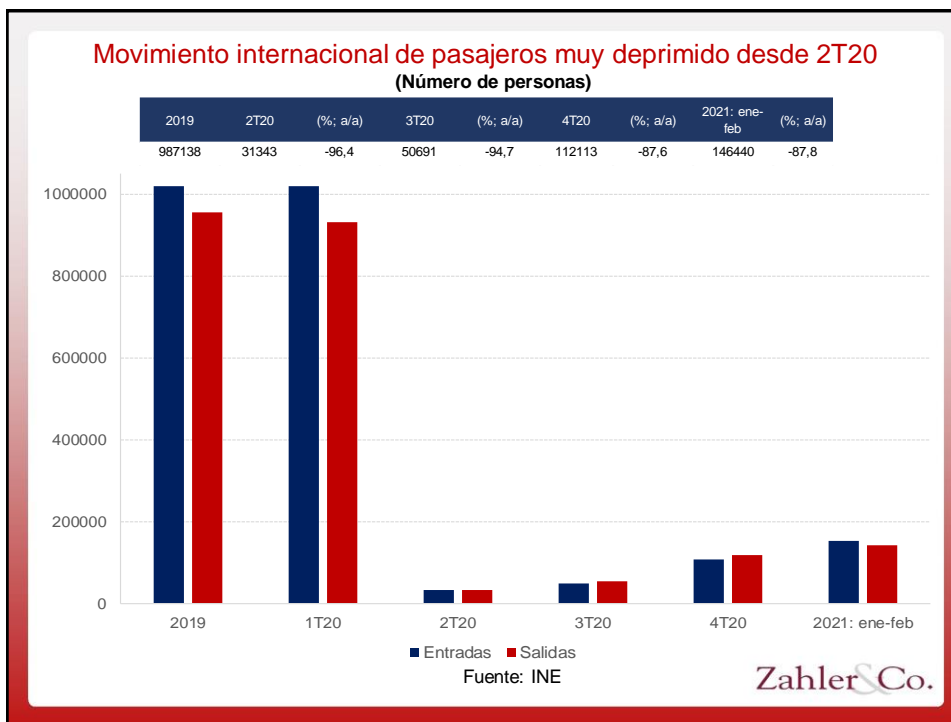
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

32



33



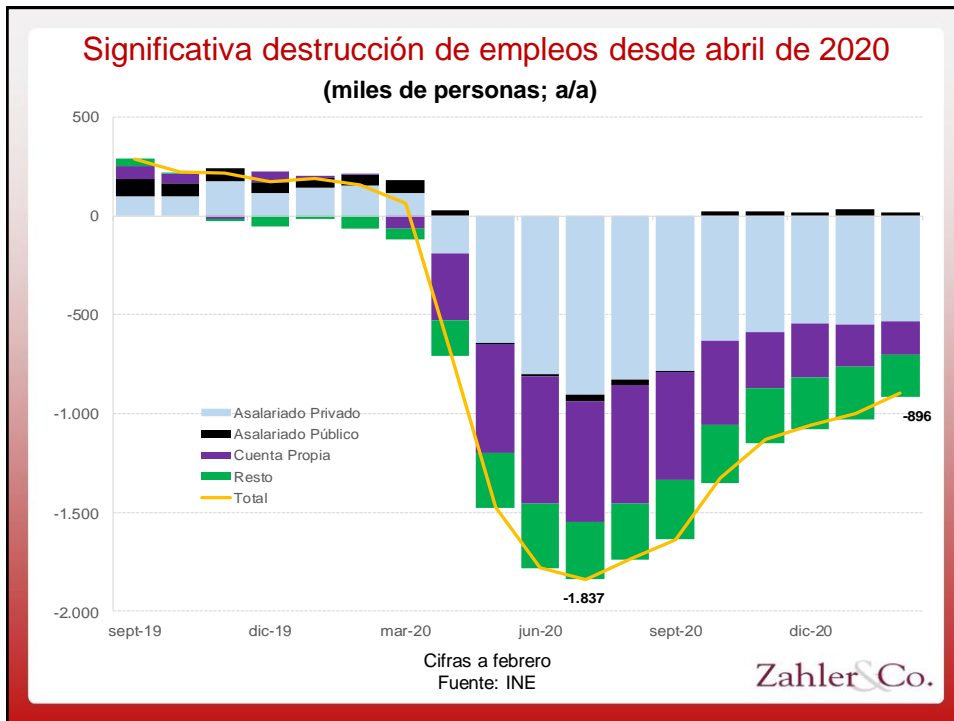
34



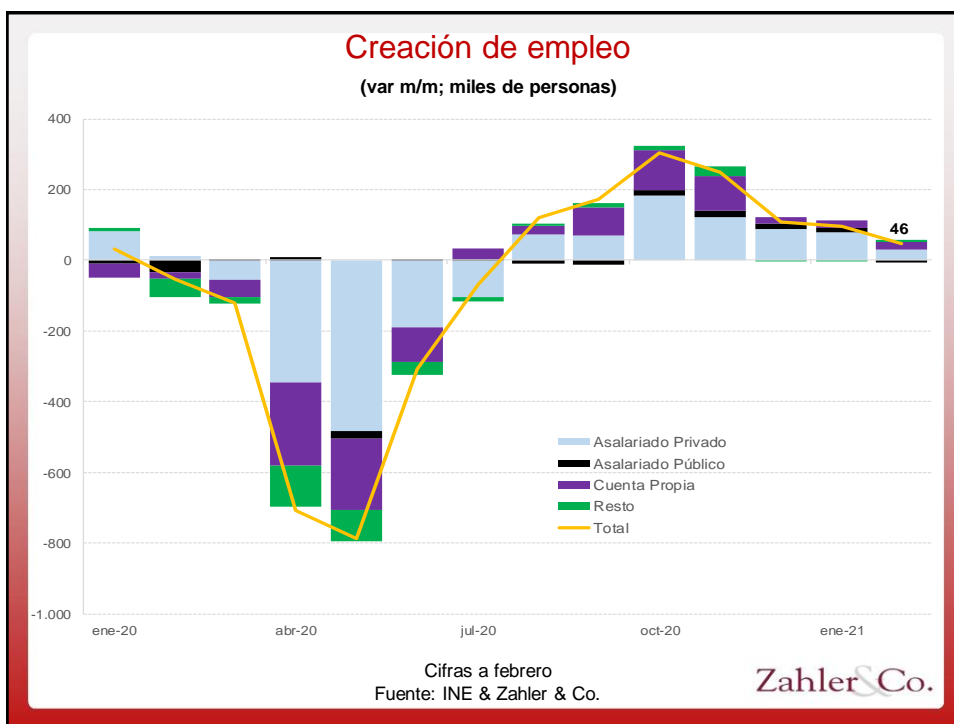
35



36



37



38

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Comercio al por mayor y al por menor	-43	-169
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	14	-139
Actividades de los hogares como empleadores	-4	-111
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	25	-108
Industrias manufactureras	5	-100
Construcción	33	-80
Transporte y almacenamiento	8	-74
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	8	-61
Enseñanza	-40	-40
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-5	-20
Explotación de minas y canteras	12	-20
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	11	-13
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-1	-7
Suministro de agua	1	-5
Actividades financieras y de seguros	-3	-5
Otras actividades de servicios	-7	-3
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	-1	-1
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	-8	5
Actividades inmobiliarias	9	16
Administración pública y defensa	3	29
Información y comunicaciones	18	38
Total de ocupados	46	-896

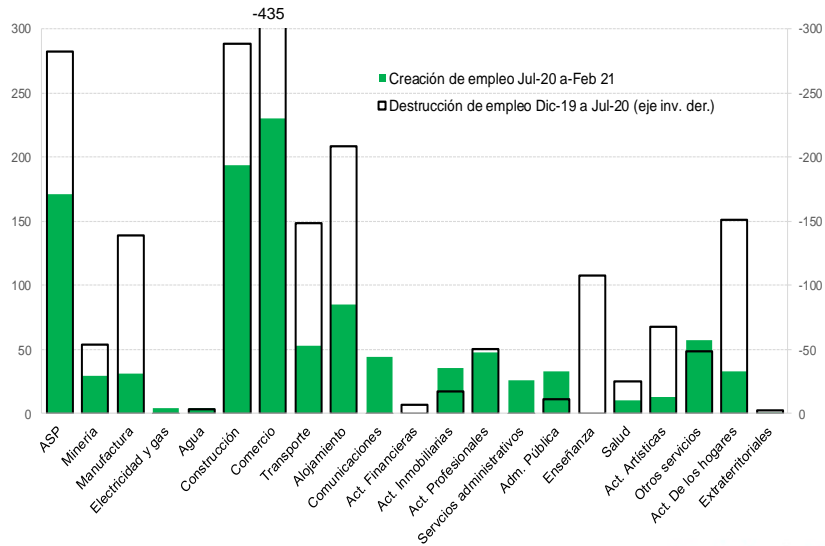
Cifras de febrero
Fuente: INE

Zahler & Co.

39

Empleo sectorial

(miles de personas)



Fuente: INE

Zahler & Co.

40

Mercado Laboral

(%)

	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)	Var. Empleo Dic/Dic (miles)	Fuerza de Trabajo (a/a)	Ocupados/ PET (%)	FT/PET (%)
2008	3,0	5,1	-0,2	4,9	7,8	173	3,3	52	56
2009	-0,7	-1,8	4,8	3,0	9,7	-29	1,3	50	56
2010	10,4	-	2,2	-	8,2	428*	7,4	54	58
2011	5,0	4,8	2,5	7,4	7,3	215	3,9	57	62
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6	165	1,5	57	61
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1	197	1,6	58	62
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	58	62
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58	62
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58	62
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58	63
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58	63
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58	63
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50	56
2021	5,5	3,0	0,9	4,0	9,5	470	3,9	52	57
2022	4,2	2,7	1,9	4,7	8,6	313	3,2	53	58

*Creación de empleo entre marzo y diciembre de 2010

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

41

Fuerte aumento del valor de la importación de bienes de capital en 1T21

(a/a; %)

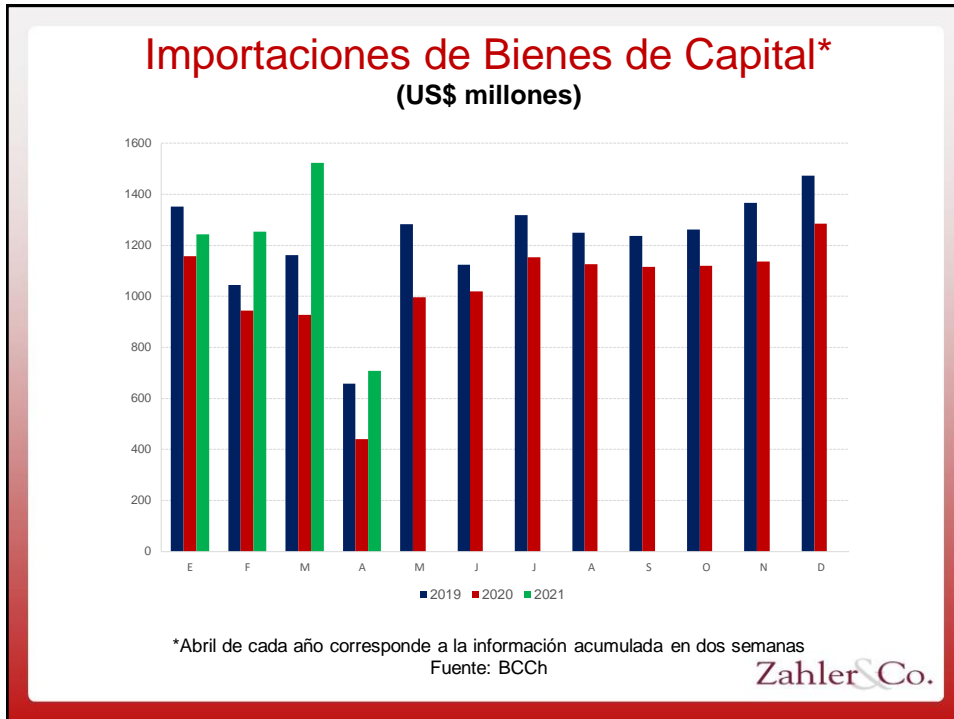
Inversión	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	Ene	Feb	Mar	Abr
Importaciones de Bs. De Capital (valor)*	2,5	1,1	-2,8	-3,9	-14,8	-16,2	-10,8	-13,7	7,3	32,7	64,1	60,6
Inversión en construcción (real)	3,4	6,3	7,9	4,7	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-	-	-	-
IMACON (Índice, real)	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-3,0	-	-	-
PIB construcción (real)	1,3	5,3	7,2	4,3	5,6	-20,0	-29,6	-11,2	-	-	-	-
BTU 10Y (% prom.)	1,5	1,0	0,2	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	-
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	54	56	56	-
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	57	58	61	-
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	40	44	49	-
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	54	56	58	-
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	65	63	52	-

*Importaciones de bienes de capital de abril, corresponden a la información acumulada en dos semanas

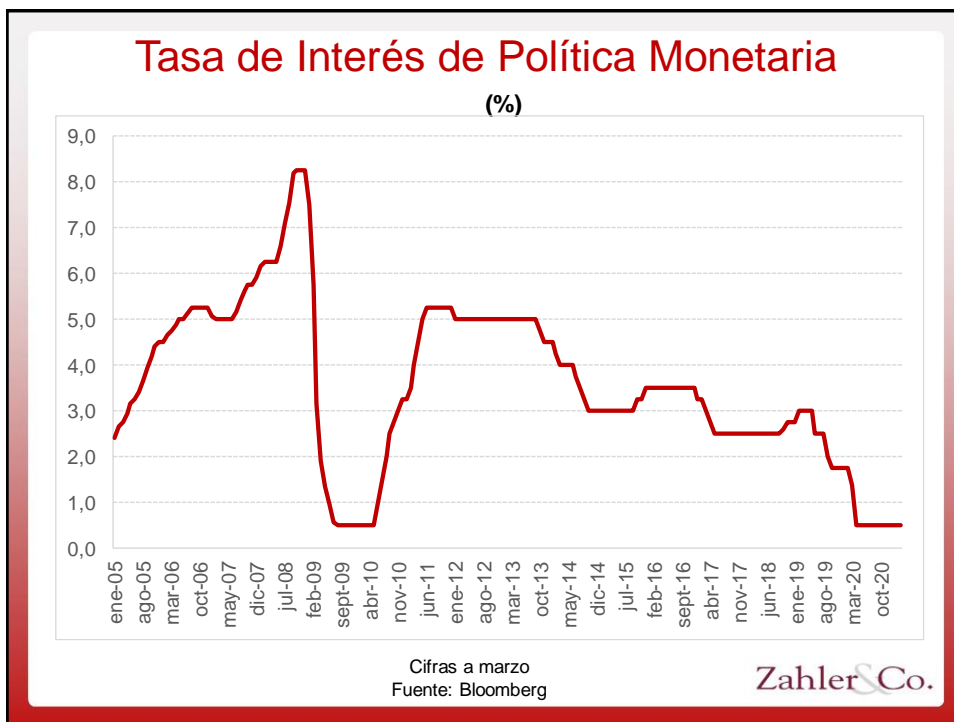
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

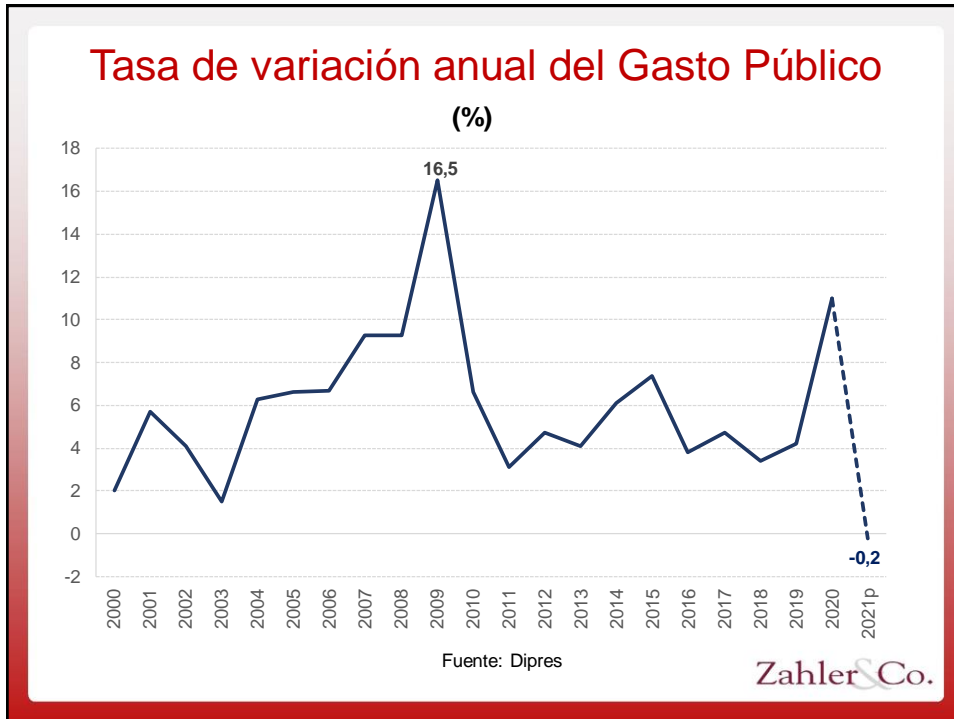
42



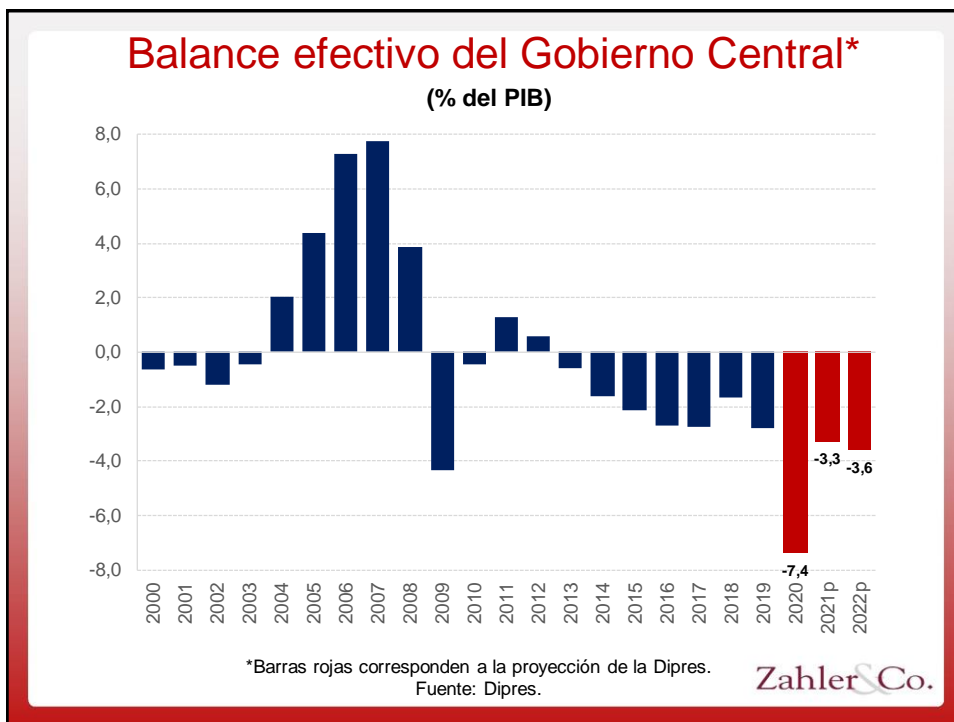
43



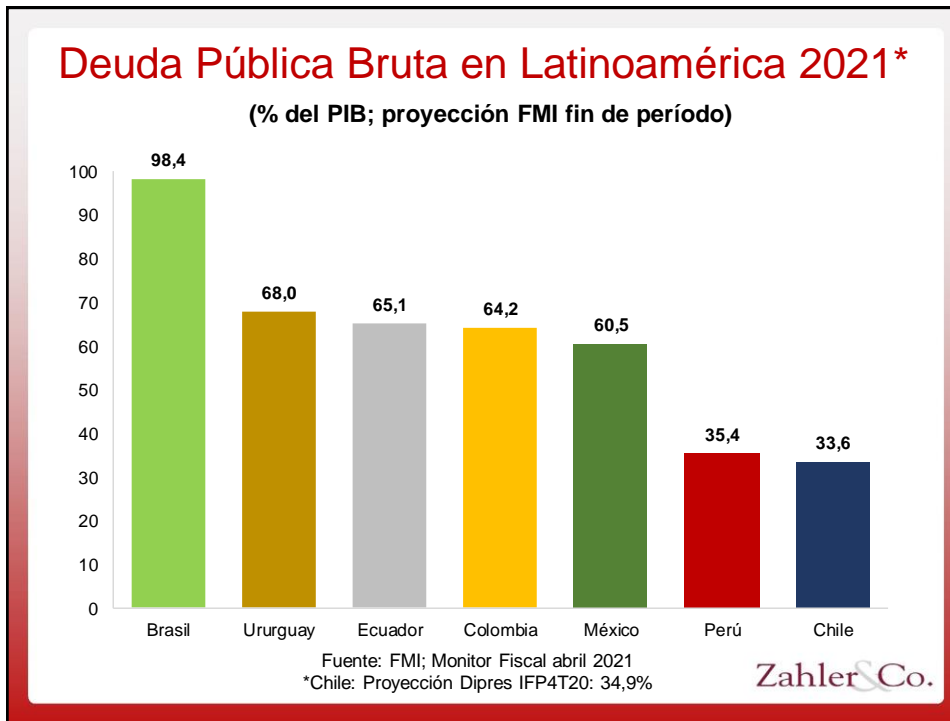
44



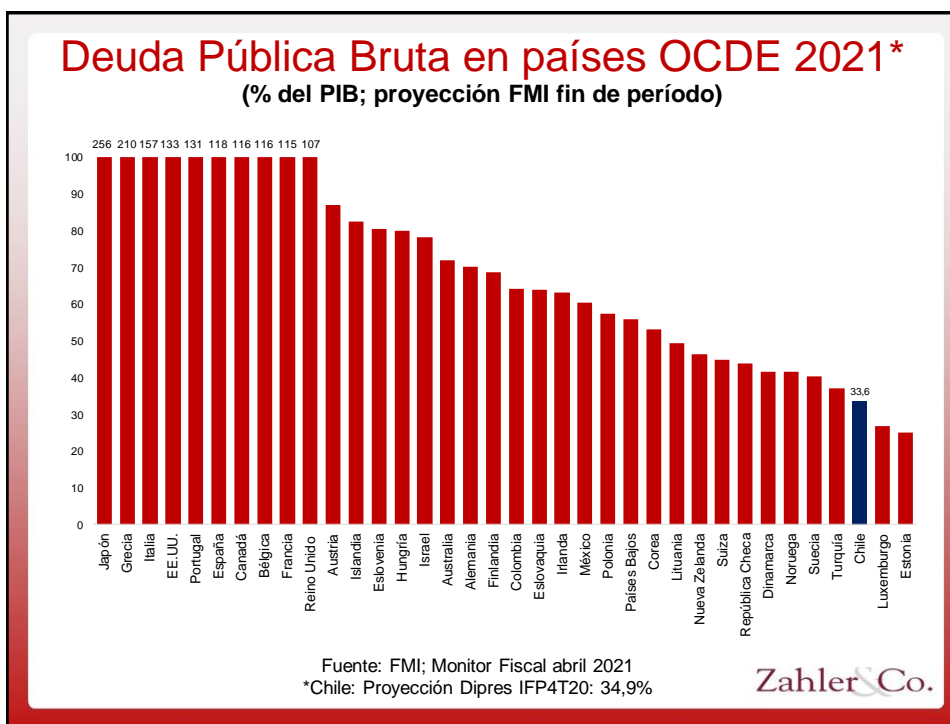
45



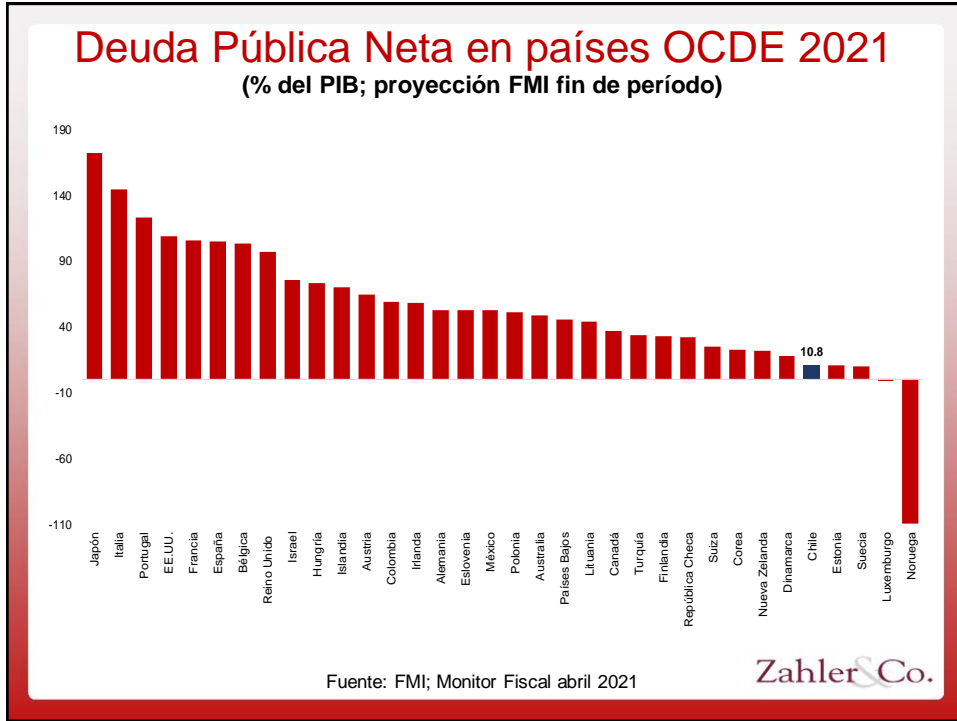
46



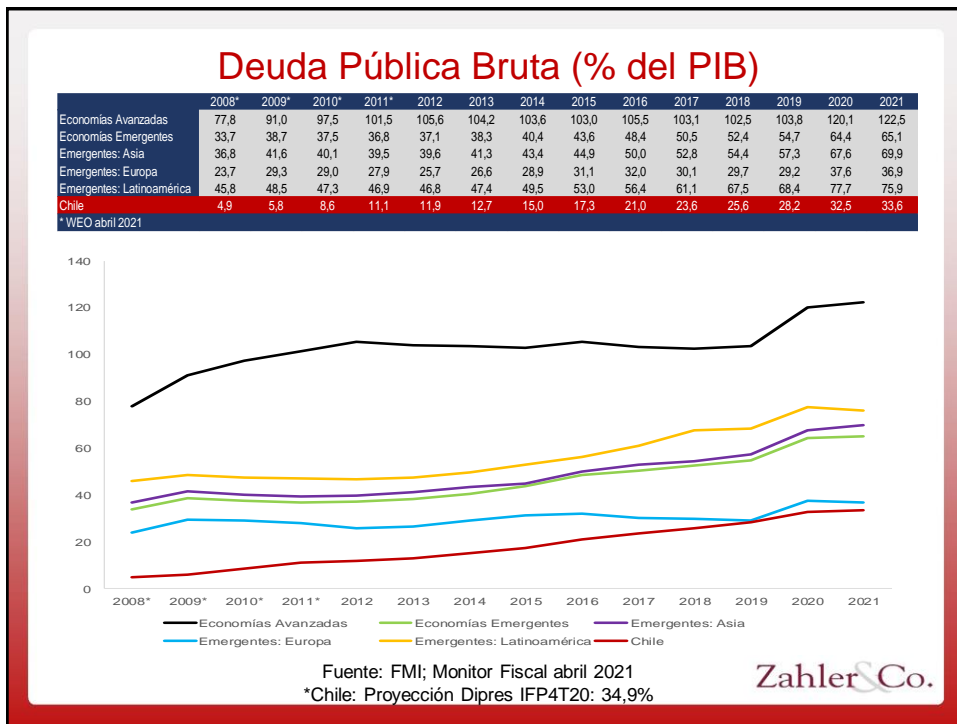
47



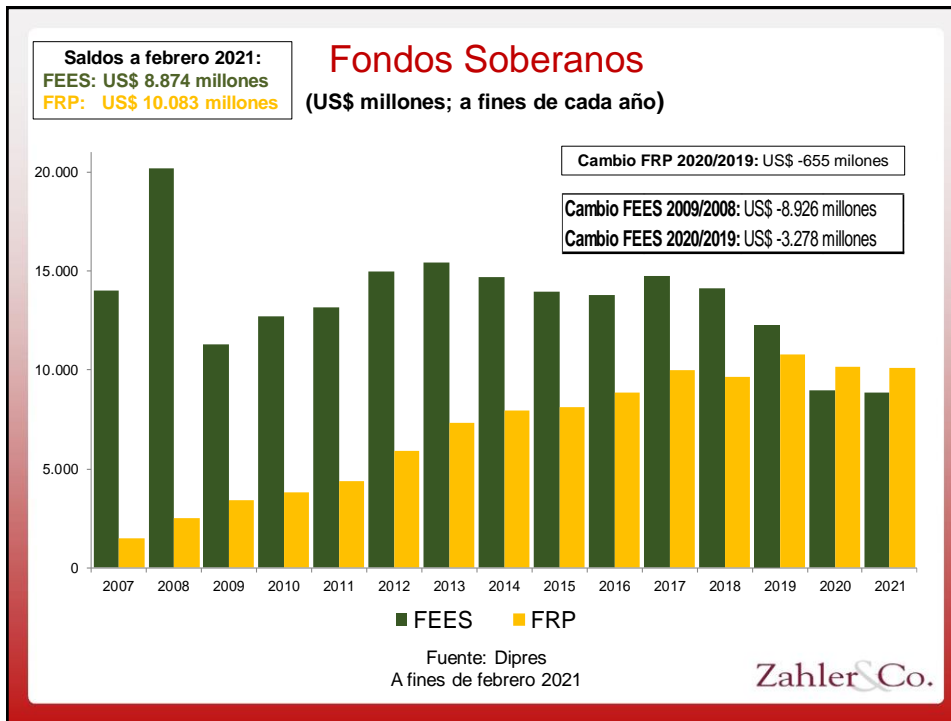
48



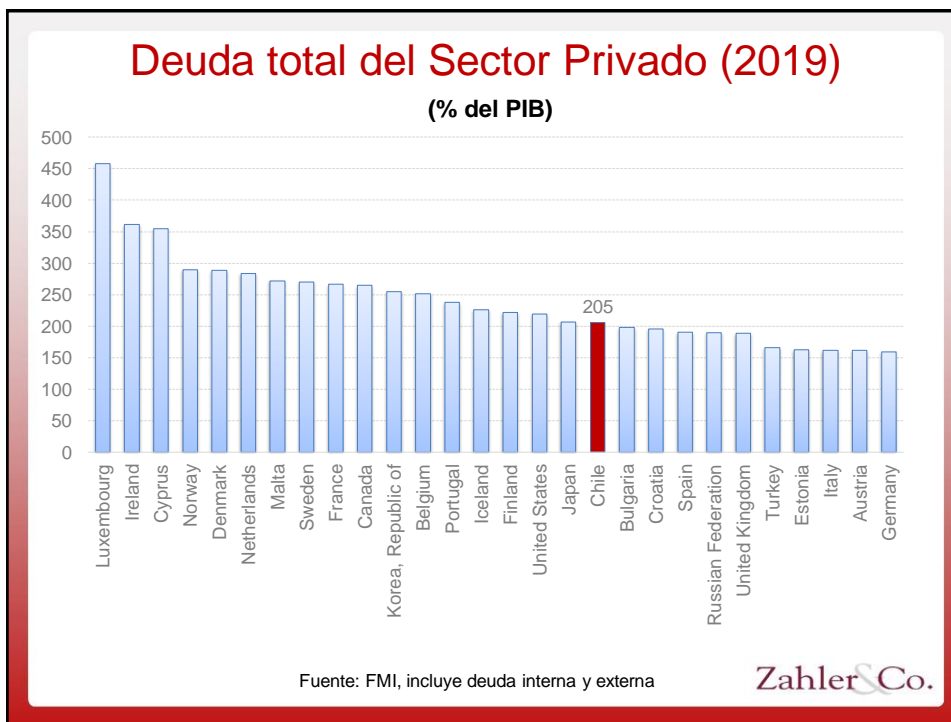
49



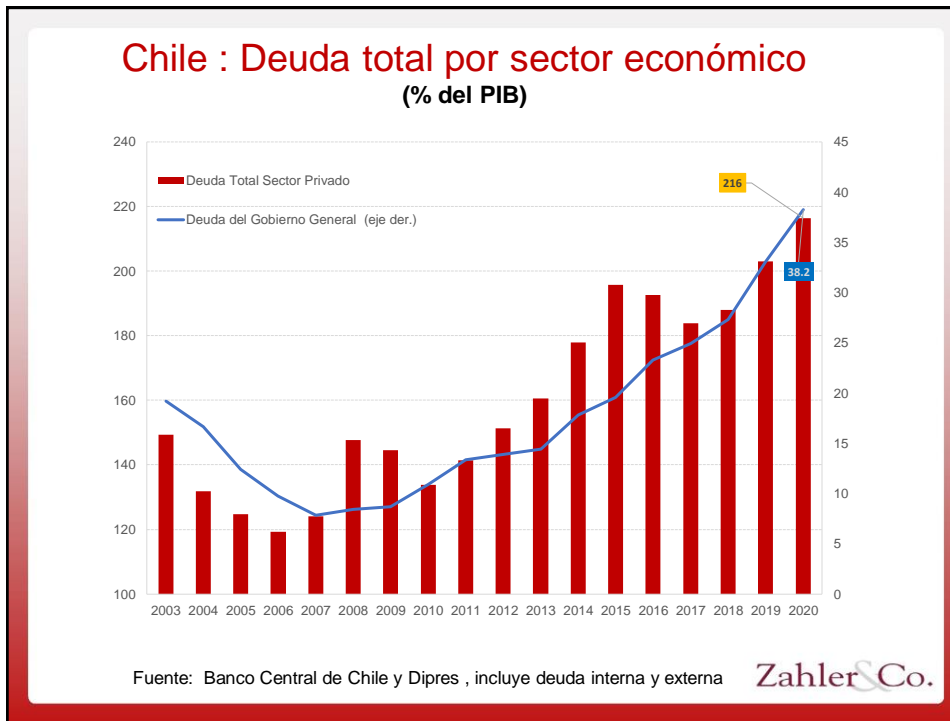
50



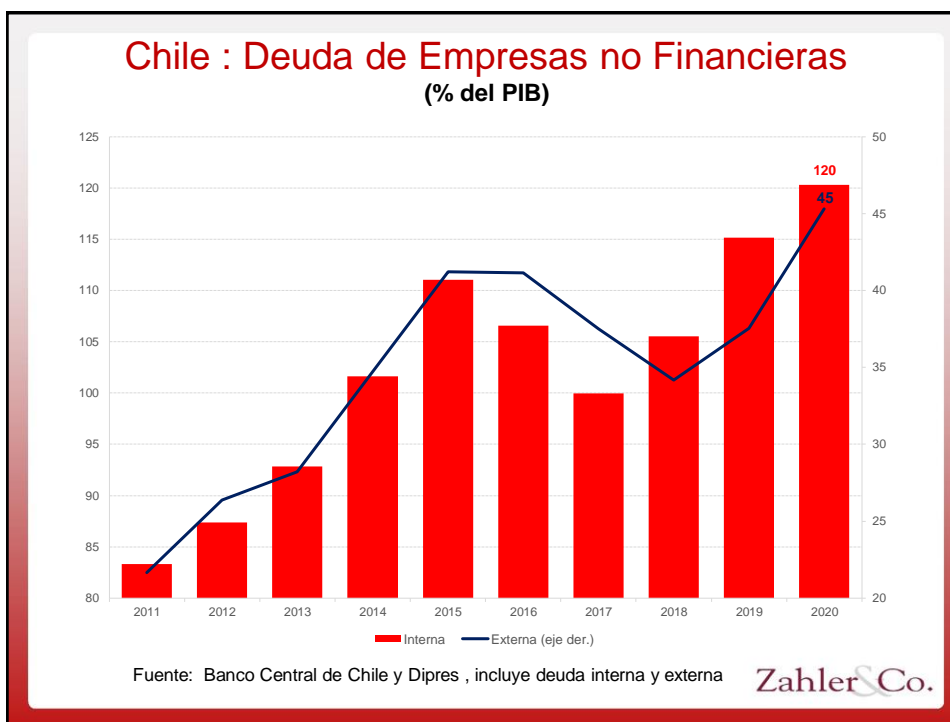
51



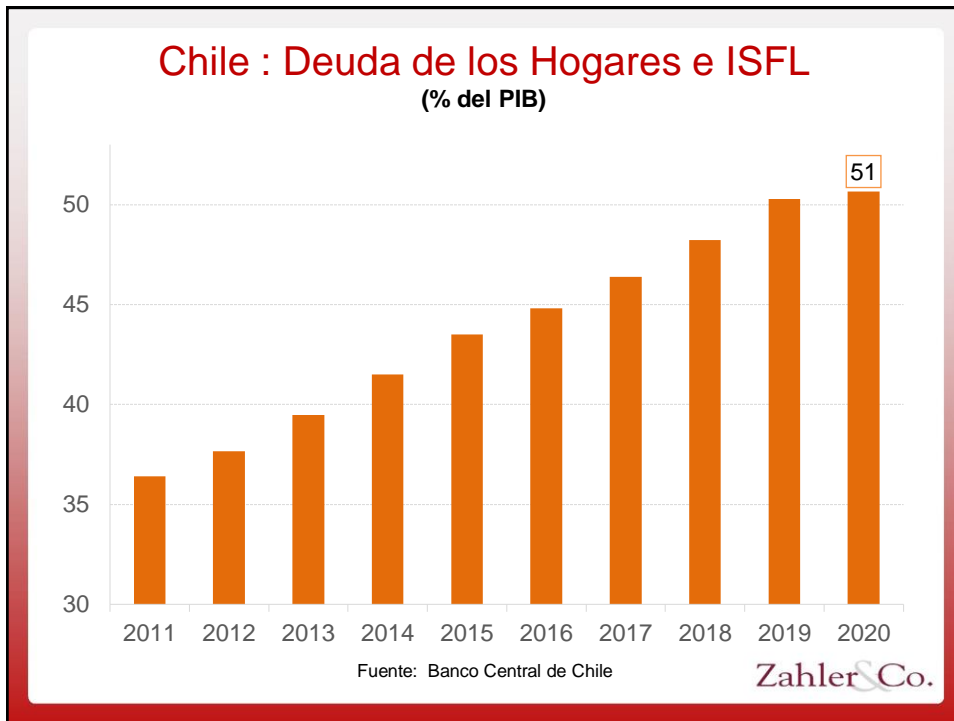
52



53



54



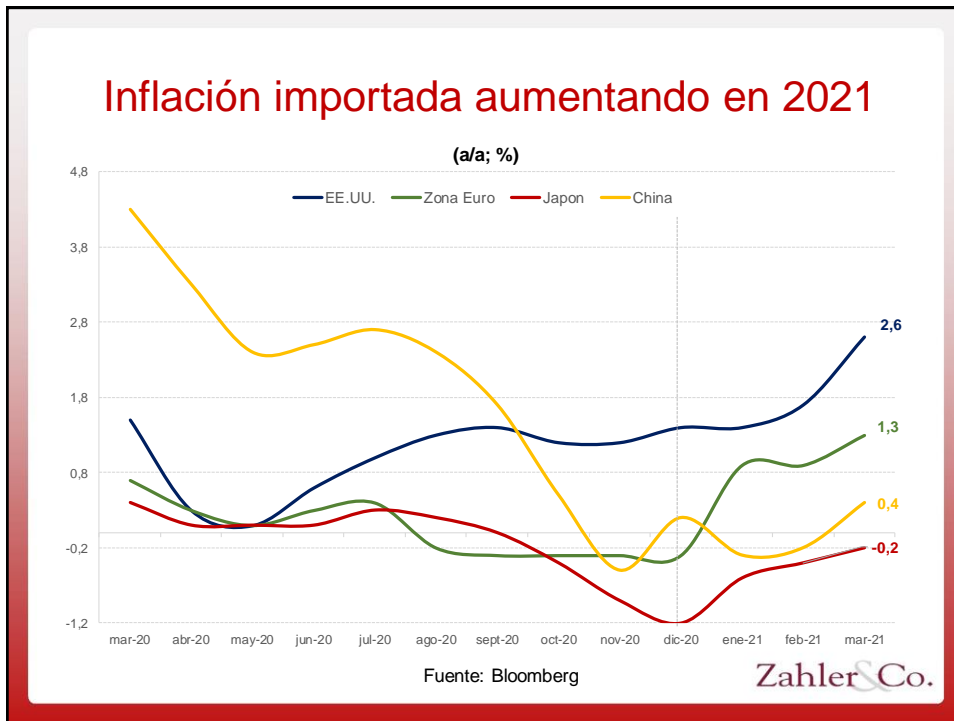
55

AGENDA

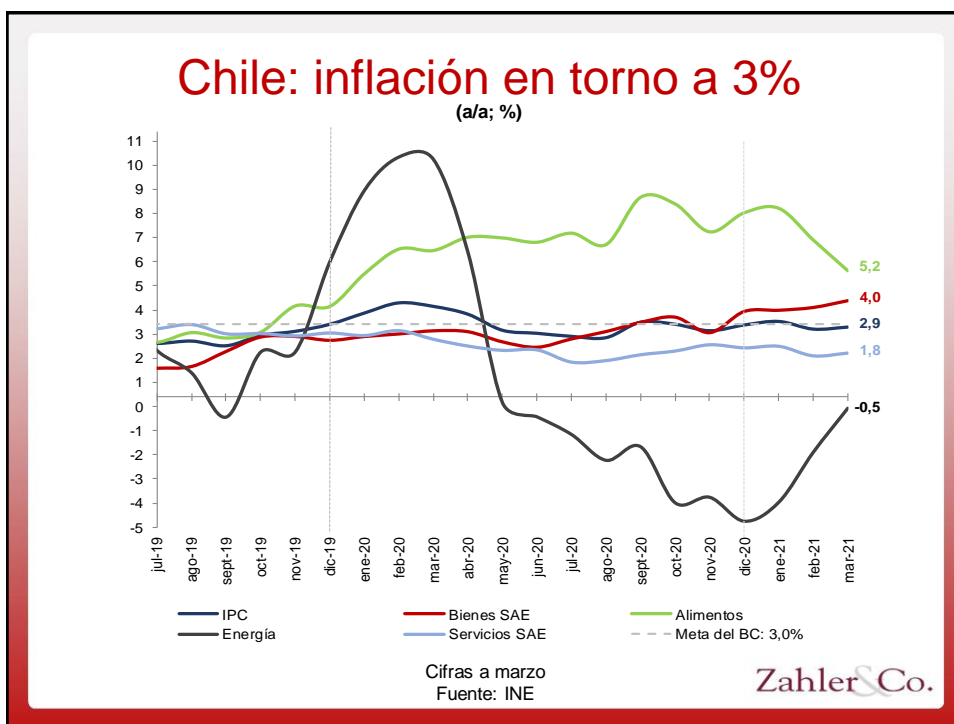
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

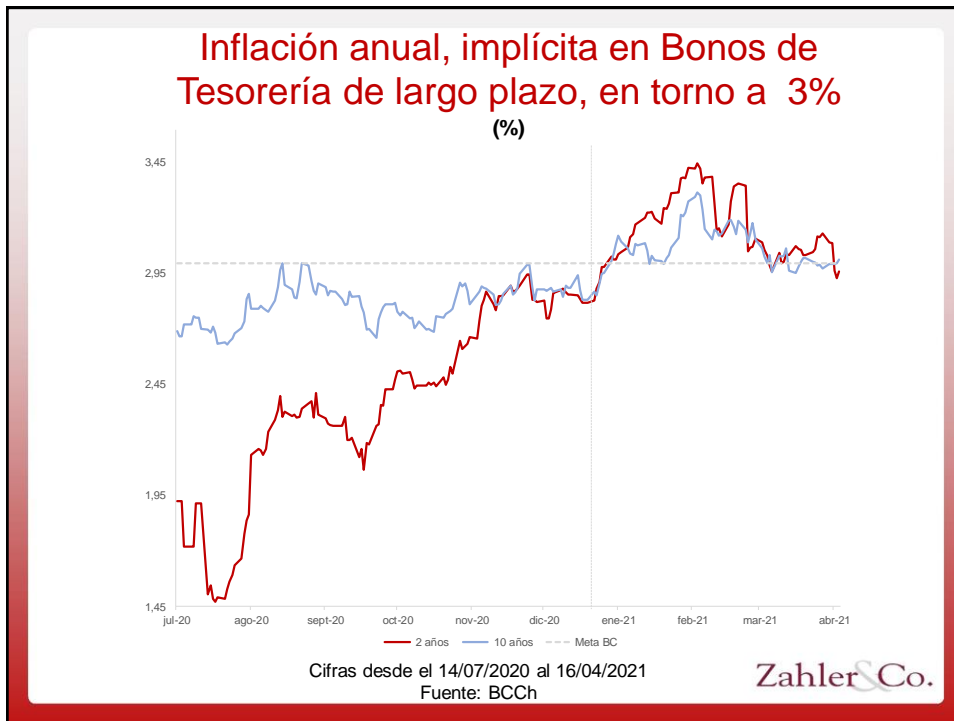
56



57



58



59

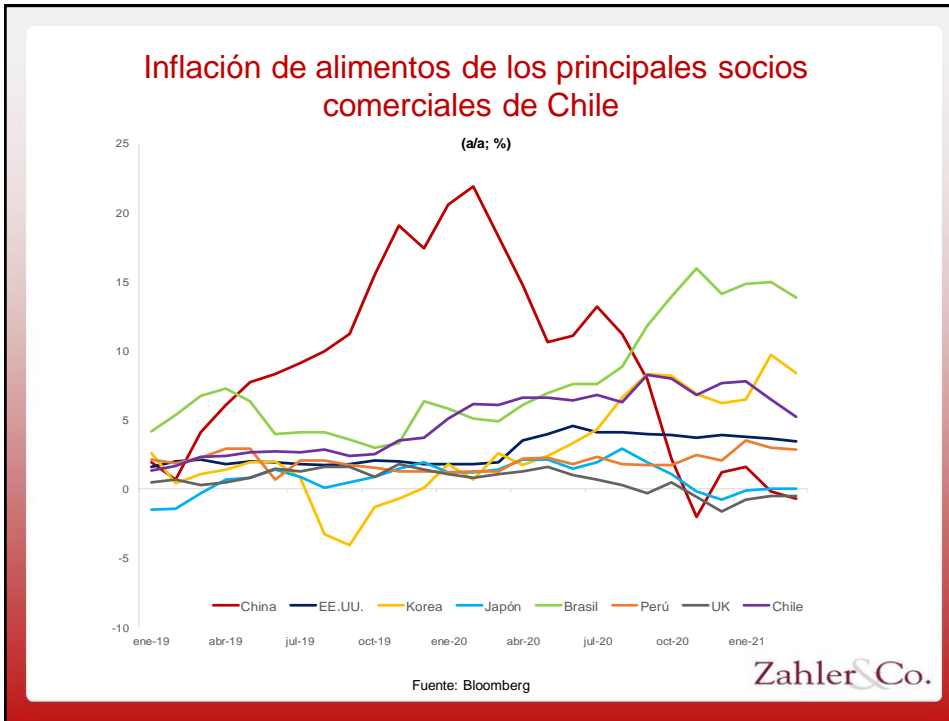
Inflación en 2021 sobre 3%

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-20	0,6	3,5	58	773
feb-20	0,5	3,9	51	796
mar-20	0,3	3,7	30	839
abr-20	0,0	3,4	17	853
may-20	0,0	2,8	29	822
jun-20	-0,1	2,6	38	794
jul-20	0,1	2,5	41	785
ago-20	0,1	2,4	42	785
sept-20	0,6	3,1	40	773
oct-20	0,7	2,9	40	788
nov-20	-0,1	2,7	41	763
dic-20	0,3	3,0	47	735
ene-21	0,7	3,1	52	724
feb-21	0,2	2,8	59	723
mar-21	0,4	2,9	62	725
abr-21	0,3	3,3	62	707
may-21	0,2	3,5	63	704
jun-21	0,0	3,6	61	706
jul-21	0,2	3,7	61	707
ago-21	0,3	3,9	60	708
sept-21	0,3	3,5	59	708
oct-21	0,3	3,1	58	709
nov-21	0,0	3,3	58	713
dic-21	0,0	2,9	58	712

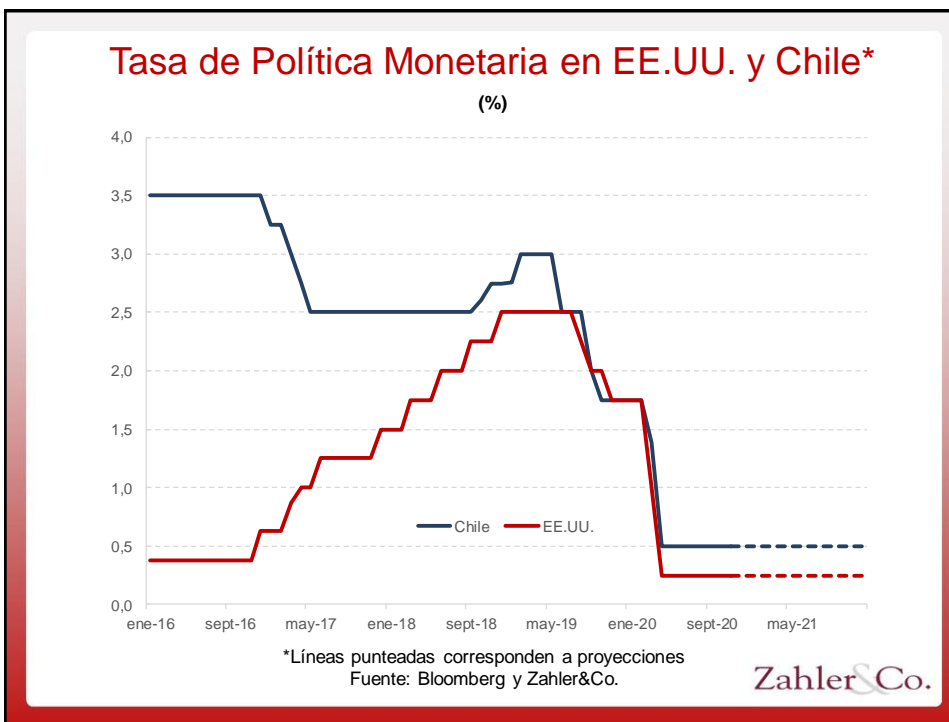
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

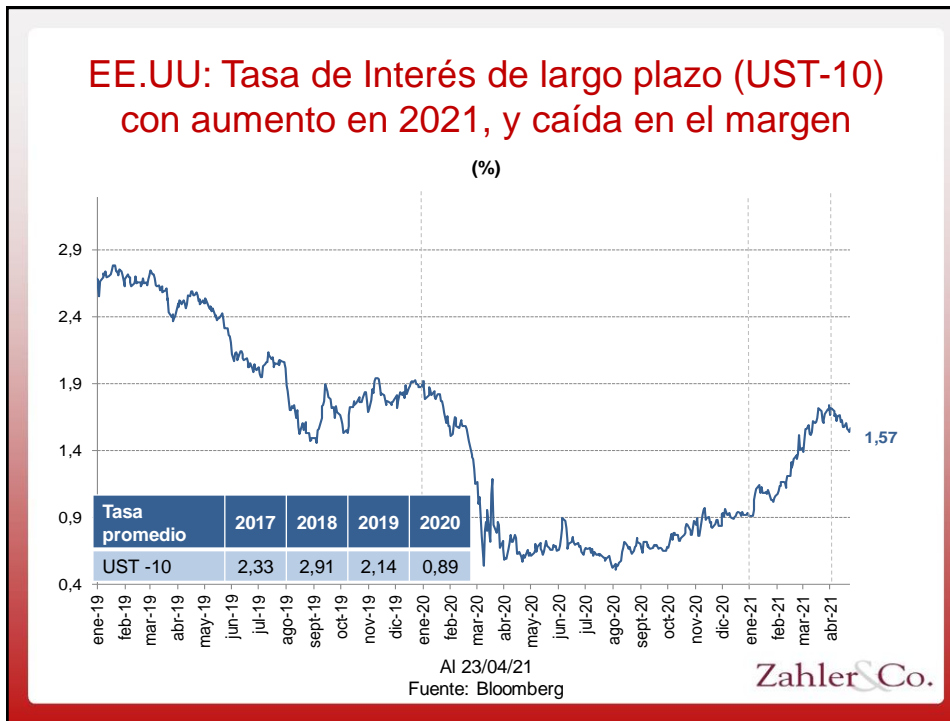
60



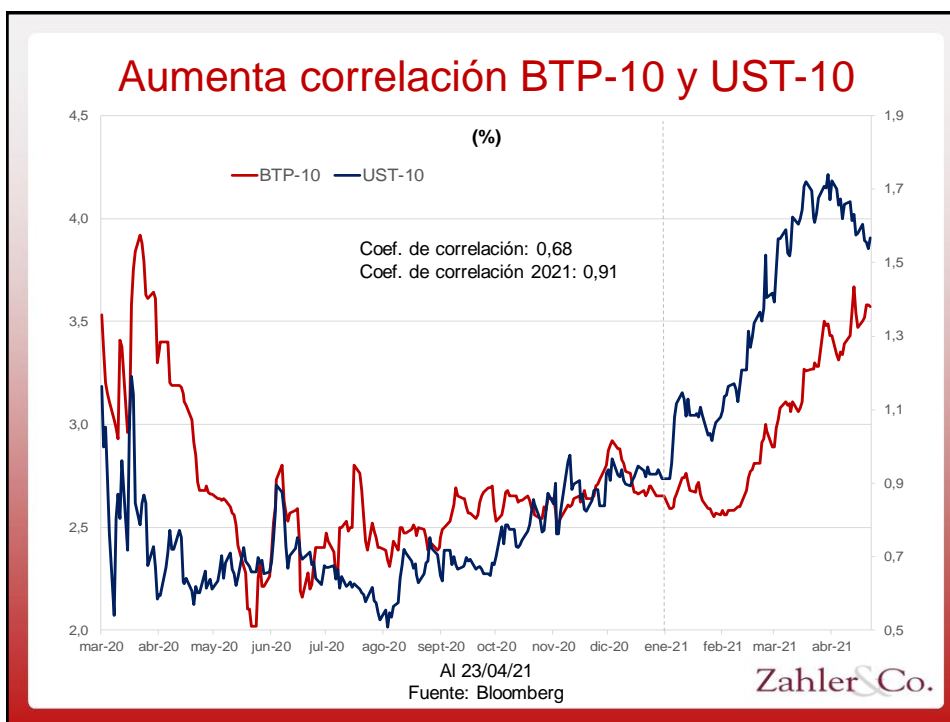
61



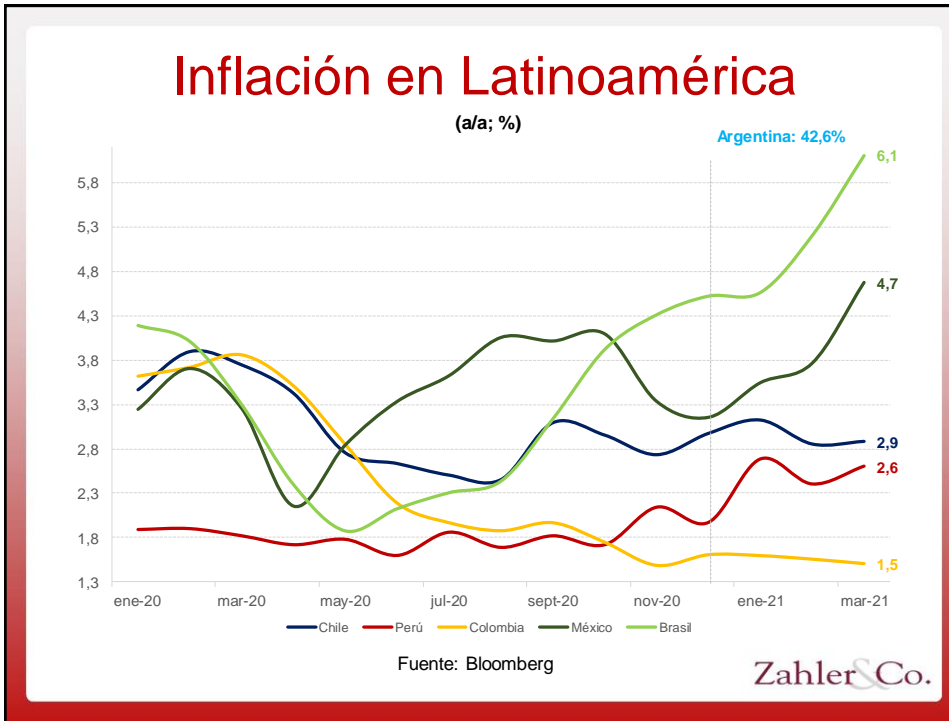
62



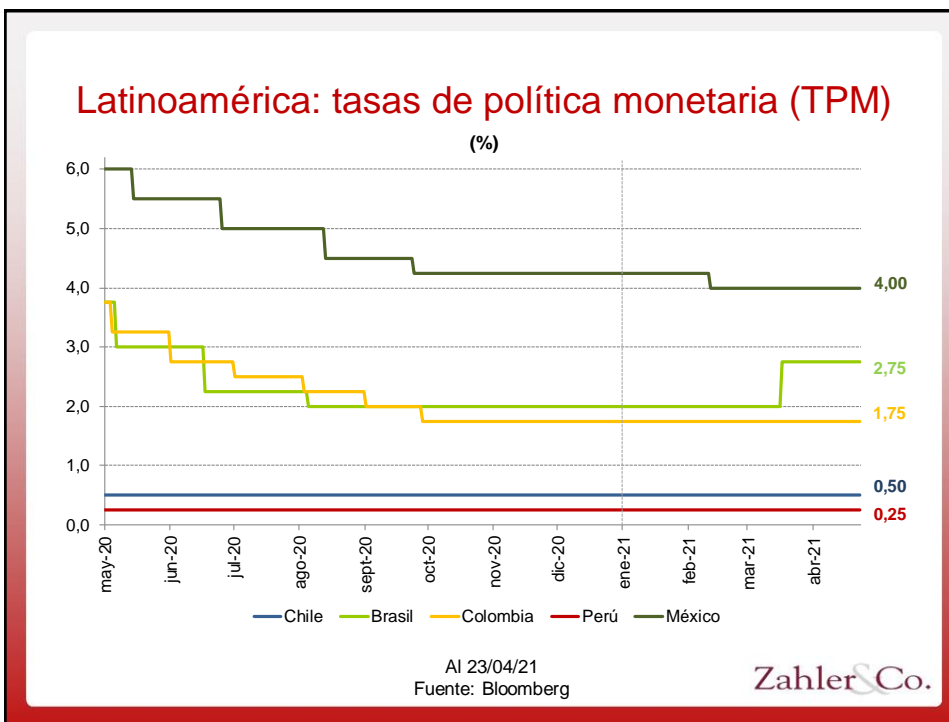
63



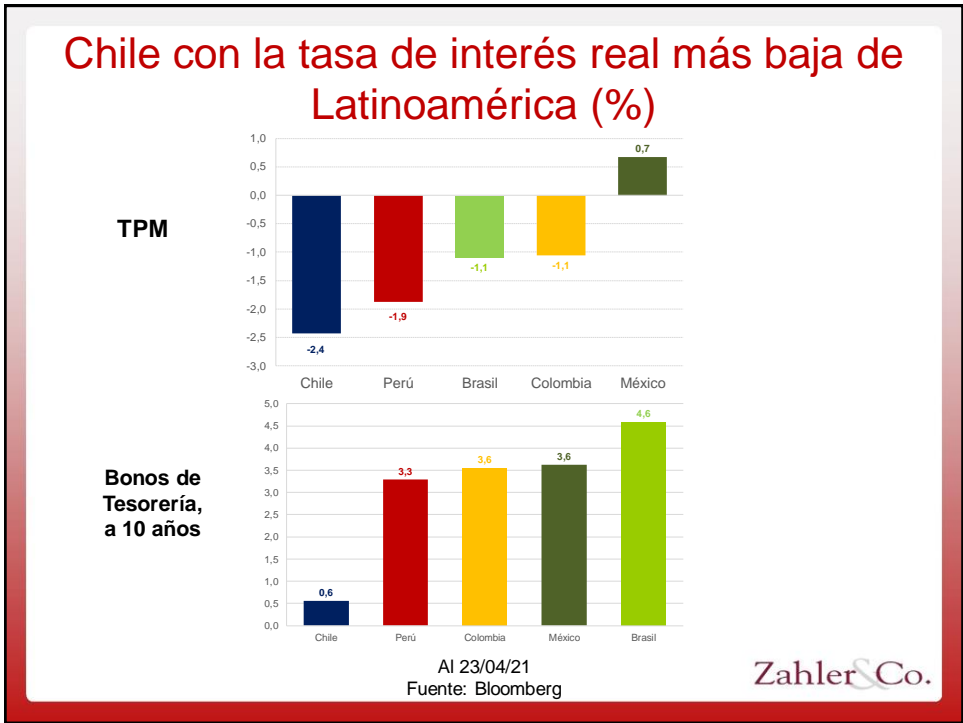
64



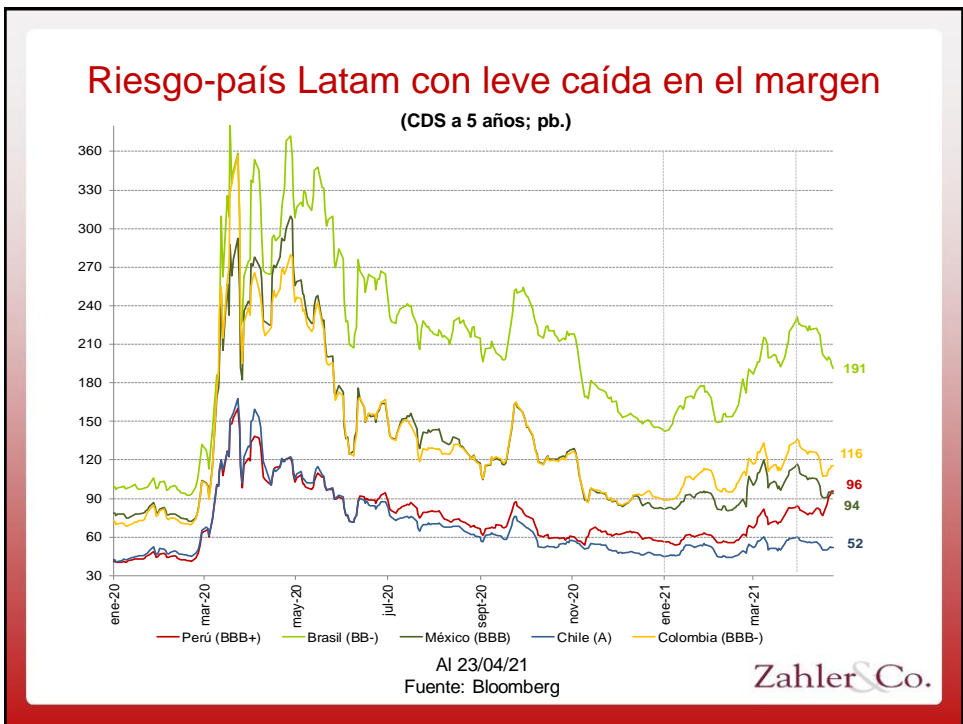
65



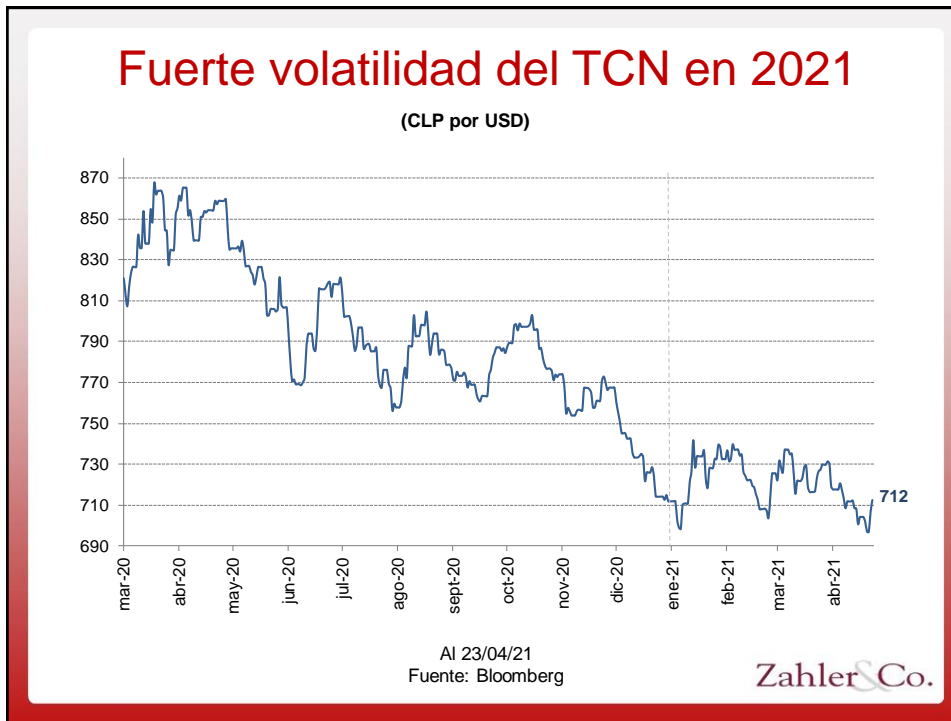
66



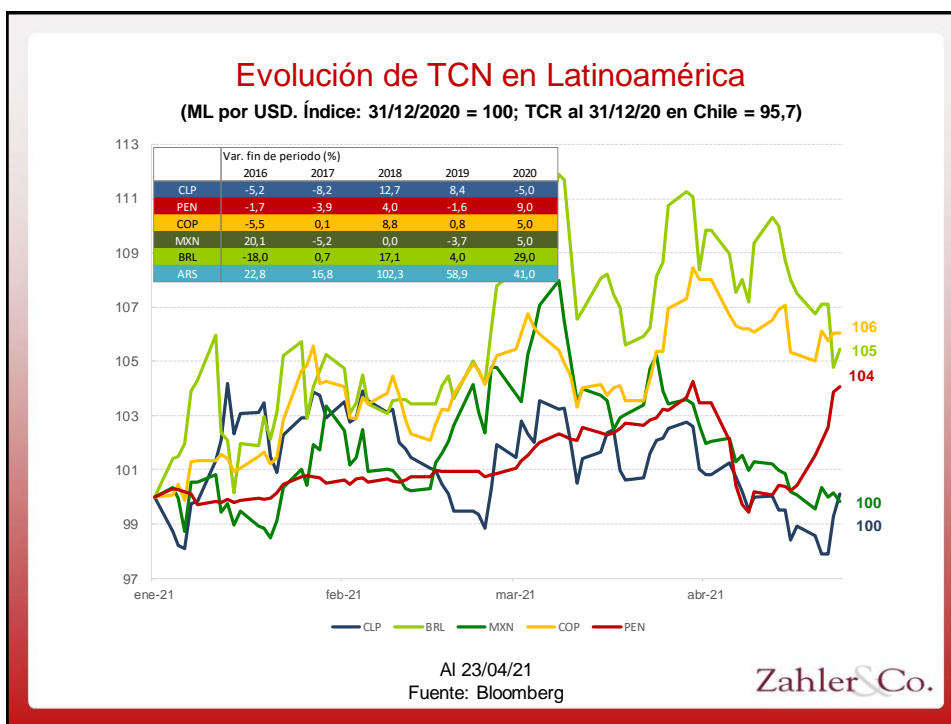
67



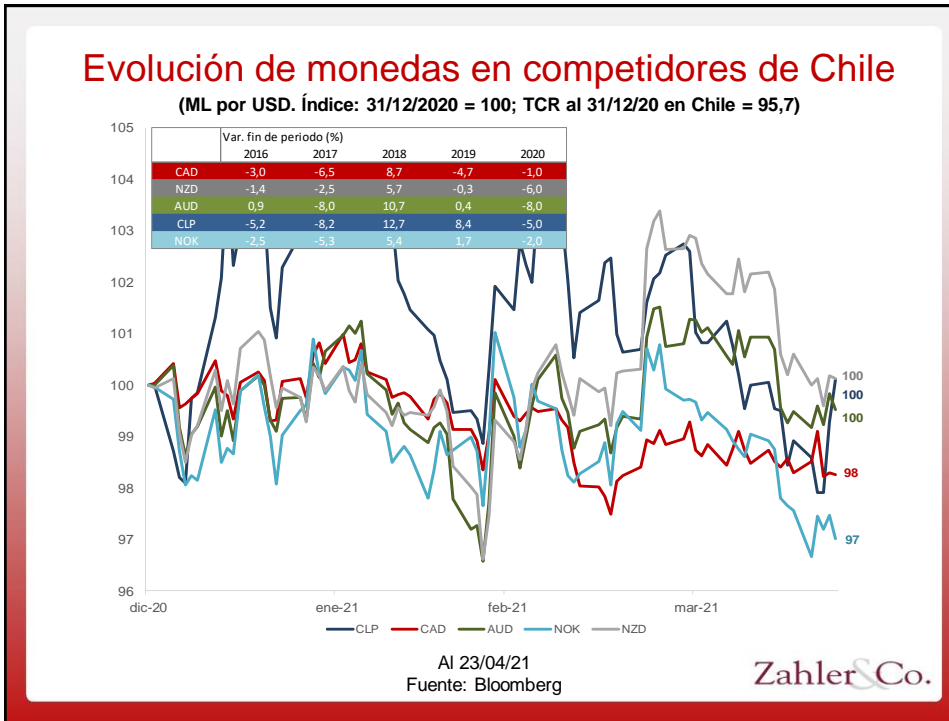
68



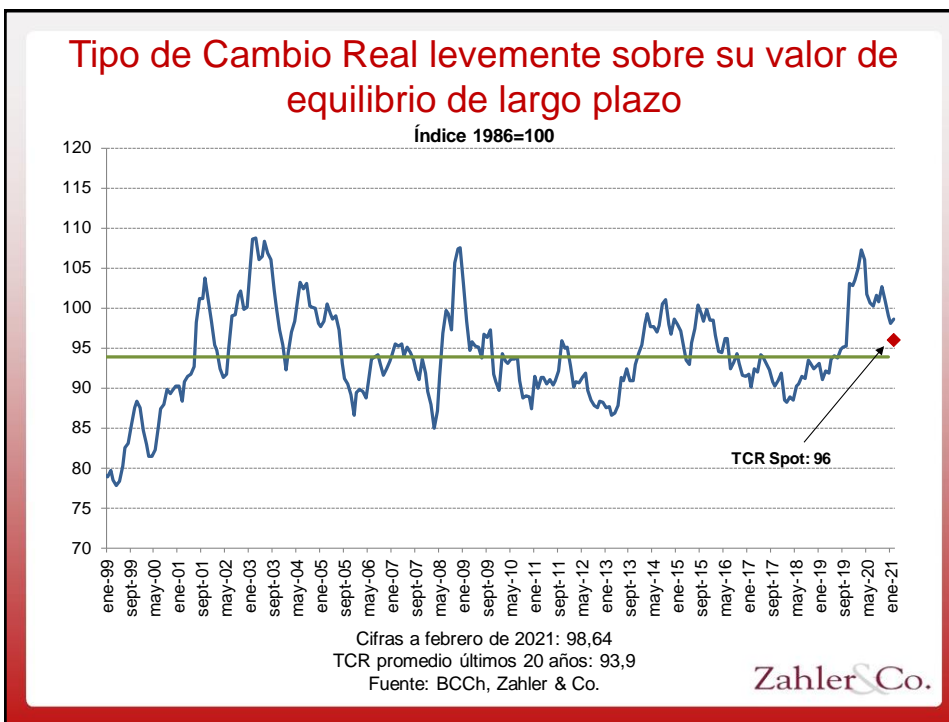
69



70



71



72

Tipo de Cambio

	Spot					Promedio	
		ene-21	feb-21	mar-21	dic-21	2020	2021
Precio de Cobre (US\$ c/libra)	433	362	384	408	370	280	390
DXY (Índice)	91	90,25	91	92	93,6	96	92
BTP 10 Chile (%)	3,6	2,64	2,72	3,18	3,60	2,80	3,34
US Treasury 10 (%)	1,6	1,06	1,24	1,60	1,84	0,89	1,60
TCN modelo (CLP/USD)	712*	720	714	705	725	789	709
TCR proyectado (Índice)	96	98,2	98,6	97,6	94,9	102,4	95,5
TCN base TCR (CLP/USD)	712*	724*	723*	726*	713	792	713

*Valor observado

Fuente: BCCh, ICARE y Zahler & Co.

Zahler & Co.

73

Proyecciones

	Promedio anual			Spot	Promedio anual		
	2018	2019	2020	23-abr	dic-21	2021p	2022p
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	433	370	390	350
Precio del petróleo (US\$/bll.)	65	57	39	62	58	59	57
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,3	-	-	5,8	4,4
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	-	-	8,2	5,5
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	-	-	6,4	3,5
PIB Socios Comerciales de Chile	3,8	3,2	-2,3	-	-	6,0	4,1
TPM EE.UU. (%)	1,96	2,27	0,56	0,25	0,25	0,25	0,73 ↑
TPM Chile (%)	2,55	2,46	0,78	0,50	0,50	0,50	1,23
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	2,9*	2,9	3,3	2,9
PIB Chile (%)	3,7	0,9	-5,8	-	-	5,9	3,4
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,9	-3,7	1,3	-	-	0,8	-1,2
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,6	1,8	1,6	2,0
BTU-10 (%)	1,6	0,8	0,0	0,6	0,6	0,3	0,8
DXY Index	94	97	96	91	94	92	94
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,21	1,17	1,19	1,17
CLP/USD	641	703	792	712	712	712	723
TCR (índice)	91	95	102	96	95	95	96

*A Marzo 2021

↓ Indica sesgo a la baja. Indica sesgo al alza. ↑

Al 23/04/21

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

74

Zahler & Co.

20 AÑOS
1977-2017

Economía Internacional

- Programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria muy expansiva y dinamismo de la economía china genera optimismo en los mercados
- Resurgimiento COVID (India y Japón), aumento de impuestos en EE.UU y expectativas de mayor inflación generan incertidumbre en mercados financieros y cambiarios
 - Posible burbuja de precios de activos

Economía chilena

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
- Proyectamos crecimiento del PIB de 5,9% este año y 3,4% en 2022
 - La inflación fluctuará en torno a 3,5% este año
- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad

26 de abril de 2021

Zahler & Co.